



# Verslag ASN Duurzaam Obligatiefonds 2024

asn  impact investors

## 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](http://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. Achmea IM 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

In 2024 daalde de inflatie in de eurozone richting de 2%, de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB). Deze daling werd vooral gedreven door lagere energieprijzen ten opzichte van het voorgaande jaar. In de dienstensector bleef de inflatie wel hoog, rond de 4%. De economische groei in de eurozone viel in 2024 tegen, vooral in Duitsland. De productiesector, waarvan Duitsland vooral afhankelijk is, had last van de afzwakkende Chinese economie, toenemende concurrentie en de relatief dure energie. Ook was de politieke onrust groot; vooral spanningen in Frankrijk dreven de rentes op. De Zuid-Europese landen deden het beter, met name gedreven door toerisme en daaraan gerelateerde diensten. Vanwege de lagere inflatie en de matige economische groei verlaagde de ECB de beleidsrente vier keer, naar een niveau van 3,00%.

57

Een dalende inflatie en lage groei leiden normaal gesproken tot lagere rentes op de obligatiemarkten. De marktrente bleef gedurende een groot deel van het jaar echter stijgen of zijwaarts bewegen en sloot uiteindelijk ruim 0,30% hoger dan aan het begin van 2024. De grote hoeveelheid nieuwe obligaties, in combinatie met een beter dan verwachte groei in de Verenigde Staten, hield ook de Europese rentes hoog. Ondanks de stijging van de 10-jaarsrente in het laatste kwartaal lieten de obligatiemarkten in 2024 positieve rendementen zien dankzij positieve couponrendementen en lagere korte rentes.

De rentegevoeligheid van de portefeuille is in de loop van het jaar een aantal keer tijdelijk verhoogd om te profiteren van een verwachte rentedaling. Wat betreft landen zijn de onderwegingen ten opzichte van de benchmark in Italië en Spanje begin 2024 gesloten. Later in het jaar is er een overwogen positie in Italië geïmplementeerd. Landen als Oostenrijk, Spanje en Ierland waren overwogen, veiligere landen als Duitsland en Nederland onderwogen. De positie in Chili is vergroot, vanwege de aantrekkelijke waardering.

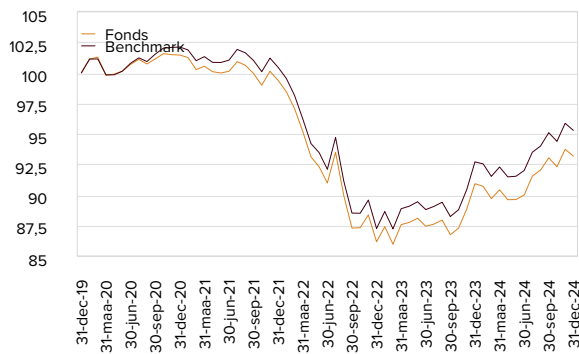
Gedurende het jaar zijn er meerdere groene obligaties aangekocht, onder meer van nieuwe namen zoals RATP (uitvoerder van het Franse transportnetwerk) en het Deense spoorwegbedrijf DSB. Daarnaast zijn er groene obligaties gekocht van Energie Baden-Wuerttemberg en Orsted, vanwege de aantrekkelijke waardering. In het vierde kwartaal is de overweging in groene obligaties ten opzichte van de benchmark verkleind. Groene obligaties van KfW, Hessen, EU en Nederlandse Waterschapsbank zijn verkocht vanwege de duurdere waardering en aankomende uitgiftes van nieuwe obligaties begin 2025. Momenteel belegt het fonds voor 25,3% in groene obligaties, tegenover 20% voor de benchmark.

## Rendement

Rendement Het ASN Duurzaam Obligatiefonds is onderverdeeld in meerdere Aandelenklassen, te weten de R-Class, de SI-Class, de I-Class en de Z-Class, waarvan de SI-Class en de Z-Class nog niet zijn uitgegeven. De Aandelenklassen binnen het fonds verschillen onderling op het gebied van onder meer kosten- en vergoedingenstructuur, de minimuminvestering in het fonds en eisen aan de hoedanigheid van beleggers. Doordat de Aandelenklassen verschillende fondskosten hebben, loopt het rendement van de verschillende Aandelenklassen ook uiteen.

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds R-Class behaalde over 2024 op basis van intrinsieke waarde een rendement van 2,48% (2023: 5,52%). Dit is inclusief het herbelegde dividend over 2023 van € 0,20 per aandeel (over 2022: € 0,10). De benchmark behaalde in dezelfde periode een rendement van 2,78% (ultimo 2023: 6,26%). Voor de overige aandelenklassen is het rendement vóór kosten gelijk aan de R-Class.

### Geïndexeerd rendement R-Class over de afgelopen vijf jaar ten opzichte van de benchmark



## Rendementsbijdragen

### Attributie rendement ASN Duurzaam Obligatiefonds 2024 ten opzichte van de benchmark

| Rendement NAV fonds <sup>1</sup> | Rendement benchmark | Outperformance | ESG-overlay | Actief beheer | Kosten |
|----------------------------------|---------------------|----------------|-------------|---------------|--------|
| 2,48%                            | 2,78%               | -0,30%         | n.v.t.      | 0,15%         | -0,45% |

<sup>1</sup> 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 2024 is gebaseerd op de NAV van de beursdag ervoor.

Het positieve absolute rendement was vooral te danken aan het positieve couponrendement, de kleinere renteversillen tussen landen en de daling van de kortere rente. Hierdoor stegen de obligaties in waarde. Alle landen behaalden in 2024 een positief rendement, maar de verschillen tussen de landen waren relatief groot. Frankrijk bleef met een rendement van 0,97% duidelijk achter, een gevolg van de politieke onrust en zorgelijke fiscale situatie. Litouwen (5,19%) en Italië (4,49%) lieten daarentegen de hoogste rendementen zien. Groene obligaties zetten een positief rendement neer van gemiddeld 3,11%, wat hoger was dan het rendement van grijze staatsobligaties.

Het fondsrendement bleef in 2024 licht achter bij de benchmark, na aftrek van kosten. De overwogen duratieposities gedurende het jaar waren positief voor de performance. Dit gold ook voor de overwegingen in Italië, Spanje, Chili en Slowakije; deze landen lieten een hoger rendement zien dan Nederland en Duitsland, waarin een onderwogen positie is aangehouden.

## Kerncijfers ASN Duurzaam Obligatiefonds

### Rendement in %

| ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse R | Fonds  | Benchmark <sup>1</sup> |
|--|--------|------------------------|
| 2024   | 2,48%  | 2,78%                  |
| 2023   | 5,52%  | 6,26%                  |
| Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)       | -2,13% | -1,74%                 |
| Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)       | -1,40% | -0,96%                 |
| Gemiddeld per jaar sinds start (20-04-1993)  | 2,47%  | 3,31%                  |

<sup>1</sup> De benchmark is 80% Bloomberg Barclays EUR Treasury 1-10 yr en 20% Bloomberg Barclays Euro Green Bond Government Related 1-10 yr.

**ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I'**

|                           | Fonds | Benchmark <sup>2</sup> |
|---------------------------|-------|------------------------|
| 15-05-2024 t/m 31-12-2024 | 3,76% | 3,70%                  |

1 De ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I is uitgegeven per 15 mei 2024 en beschikt derhalve niet over historische rendementen.

2 De benchmark is 80% Bloomberg Barclays EUR Treasury 1-10 yr en 20% Bloomberg Barclays Euro Green Bond Government Related 1-10 yr.

**Kerncijfers in euro's****ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse R**

|  |       |
|--|-------|
| Koers 31 december 2024                                       | 25,13 |
| Koers 31 december 2023                                       | 24,78 |
| Hoogste koers in 12 maanden                                  | 25,34 |
| Laagste koers in 12 maanden                                  | 24,12 |
| Intrinsieke waarde per aandeel 31 december 2024 <sup>1</sup> | 25,12 |
| Dividend over het boekjaar 2023                              | 0,20  |

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

**ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I**

|  |                    |
|--|--------------------|
| Koers 31 december 2024                                       | 25,15 <sup>1</sup> |
| Koers per 15 mei 2024 (start datum)                          | 24,23              |
| Hoogste koers in 12 maanden <sup>2</sup>                     | 25,36              |
| Laagste koers in 12 maanden <sup>2</sup>                     | 24,12              |
| Intrinsieke waarde per aandeel 31 december 2024 <sup>3</sup> | 25,14              |
| Dividend over het boekjaar 2023                              | -                  |

1 Koers betreft de Transactieprijs

2 De ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I is uitgegeven per 15 mei 2024. De hoogste- en laagste koers betreft de periode vanaf 15 mei 2024 tot verslagdatum.

3 Omdat de Transactieprijs een dag achterloopt op de intrinsieke waarde, kan er een verschil ontstaan.

**Fondsontwikkeling****ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse R**

|                                 | 31-12-2024 | 31-12-2023 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Fondsomvang in duizenden euro's | 578.033    | 557.505    |
| Aantal uitstaande aandelen      | 23.014.126 | 22.562.964 |

**ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I**

|                                 | 31-12-2024 <sup>1</sup> |
|---------------------------------|-------------------------|
| Fondsomvang in duizenden euro's | - <sup>2</sup>          |
| Aantal uitstaande aandelen      | 1                       |

1 De ASN Duurzaam Obligatiefonds Aandelenklasse I is uitgegeven per 15 mei 2024 en beschikt derhalve niet over vergelijkende cijfers.

2 Bij de Aandelenklasse die is uitgegeven op 15 mei 2024 zijn de cijfers ultimo verslagperiode nagenoeg nihil.

**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 CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub> van de groene en sociale obligaties in de portefeuille (gemeten in tonnen CO<sub>2</sub> 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 geven we cijfermatig inzicht in de uitkomsten en voortgang. ASN Impact Investors monitort de voortgang van deze doelstellingen in haar Impactcommissie. Deze commissie bespreekt voorstellen en scenarioanalyses die bijdragen aan het realiseren van de duurzame doelstellingen. In dit hoofdstuk geven we meer duiding over de impact op het klimaat.

**Klimaat**

Het ASN Duurzaam Obligatiefonds heeft twee doelstellingen die bijdragen aan het klimaat. In dit hoofdstuk bespreken wij de voortgang van beide doelstellingen.

| ASN Duurzaam Obligatiefonds  | Ultimo 2024 | Ultimo 2023 | Vershil |
|--|-------------|-------------|---------|
| Het verminderen van uitstoot van CO <sub>2</sub> van staatsobligaties in de portefeuille per jaar in lijn met de Overeenkomst van Parijs. <sup>1</sup>               | 117.787     | 108.057     | 9,0%    |
| Het vermijden van de uitstoot van CO <sub>2</sub> van de groene en sociale obligaties in de portefeuille (gemeten in tonnen CO <sub>2</sub> per geïnvesteerde euro). | -0,000054   | -0,000067   | -19,6%  |





<sup>1</sup> De CO<sub>2</sub>-uitstoot is weergegeven in tonnen.

De totale uitstoot van de staatsobligaties is met name toegenomen doordat CO<sub>2</sub>-intensiteit van nieuw aangekochte obligaties hoger is dan van de verkochte obligaties.

Gedurende het jaar 2024 zijn er dertien groene en sociale obligaties verwijderd uit de portefeuille door verkoop of aflopen looptijd, dit leidde tot een afname van de totale vermeden CO<sub>2</sub>-uitstoot. (+11.201 CO<sub>2</sub>). Het fonds heeft in 2024 veertien nieuwe groene en sociale obligaties aangekocht. De nieuw ingenomen posities hebben een kleinere vermeden CO<sub>2</sub>-intensiteit waardoor er minder vermeden CO<sub>2</sub>-uitstoot toegerekend kan worden (-1.189 CO<sub>2</sub>). Dit heeft ertoe geleid dat de vermeden CO<sub>2</sub>-intensiteit is gedaald.

**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.

|               |  |   |
|---------------|--|---|
| <b>SDG 10</b> | <b>Bring ongelijkheid in en tussen landen terug</b>  |    |
| 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 meer af van de inkomensongelijkheid, het corruptierisico, het aandeel van ontwikkelingsgeld en het risico dat er wordt gediscrimineerd. Hoe beter een land scoort op deze duurzaamheidscriteria, hoe zwaarder de weging van het land in de fondsportefeuille. Bovendien belegt het fonds in sociale obligaties, met projecten in sociale woningbouw en microkredieten. Deze obligaties dragen bij aan de vermindering van ongelijkheid.                     |   |
| <b>SDG 13</b> | <b>Neem dringend actie om klimaatverandering en haar impact te bestrijden</b>  |    |
| Target 13.2   | Maatregelen inzake klimaatverandering integreren in (nationale) beleidslijnen, strategieën en planning.  |   |
| Uitleg        | De duurzaamheidsscore van de landen in het fonds hangt onder meer af van de uitstoot van broeikasgassen en het aandeel van duurzaam opgewekte elektriciteit. Hoe beter een land scoort op deze duurzaamheidscriteria, hoe zwaarder de weging van het land in de fondsportefeuille. Bovendien belegt het fonds in groene obligaties, die vooral projecten in duurzame energie en energiebesparing financieren. Deze obligaties dragen bij aan het tegengaan van klimaatverandering.                                       |   |
| <b>SDG 15</b> | <b>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</b>   |   |
| Target 15.5   | Dringende en doortastende actie ondernemen om de aftakeling van natuurlijke leefgebieden in te perken, 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 meer 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, hoe zwaarder 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 groene obligaties waarin het belegt bij aan behoud van biodiversiteit. |   |
| <b>SDG 16</b> | <b>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</b>  |  |
| 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 meer af van het risico op dwang- en kinderarbeid en de vrijheid van meningsuiting en vereniging. Hoe beter een land scoort op de duurzaamheidscriteria, hoe zwaarder de weging van het land in de portefeuille.   |   |

### Duurzame selectie

In de verslagperiode hebben we alle landen onderzocht op onze duurzaamheidscriteria. Dit heeft niet geleid tot wijzigingen in het beleggingsuniversum van het fonds. In de verslagperiode hebben we vijf green bond frameworks goedgekeurd en acht afgekeurd. Een green bond framework is een standaard die beschrijft aan welke voorwaarden de onderliggende leningen moeten voldoen.

### 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. 5,5<br><br>VaR99 max. 12,5% | Ultimo 2024: 4,59<br><br>Ultimo 2024: 9,99%<br><br>In de verslagperiode werd de limiet voor de VaR tot en met augustus 2024 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<br><br>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%<br><br>Groene en sociale obligaties: 10 - 30%<br><br>Maximale allocatie per land: 35%<br><br>Maximale allocatie per uitgevende instelling: 10% | Ultimo 2024: 71,57%<br><br>Ultimo 2024: 27,22%<br><br>Ultimo 2024: 15,10% | Risicobeheersing en monitoring via limieten voor (maximale) allocaties per land en groene en sociale obligaties. |
|                  |           |        |  | In de verslagperiode zijn de limieten niet overschreden.                  |  |

**Duration**

31-12-2024

|                                    |      |
|------------------------------------|------|
| Modified duration                  | 4,62 |
| Modified duration van de benchmark | 4,69 |

**Vijf grootste belangen in %**

in % van de portefeuille per 31-12-2024

%

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| Republiek Frankrijk        | 9,2 |
| Republiek Oostenrijk       | 9,1 |
| Koninkrijk der Nederlanden | 9,1 |
| Republiek Italië           | 7,9 |
| Republiek Slowakije        | 7,7 |



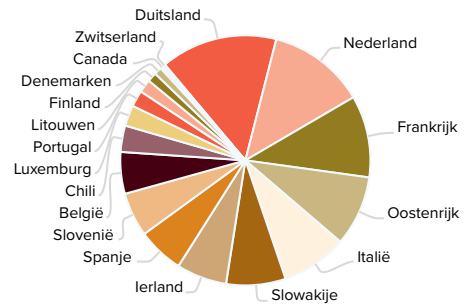
### Landenverdeling in %

|             |      |
|-------------|------|
| Duitsland   | 15,1 |
| Nederland   | 12,6 |
| Frankrijk   | 10,6 |
| Oostenrijk  | 9,1  |
| Italië      | 8,5  |
| Slowakije   | 7,7  |
| Ierland     | 6,5  |
| Spanje      | 6,0  |
| Slovenië    | 5,7  |
| België      | 5,4  |
| Chili       | 3,4  |
| Luxemburg   | 2,7  |
| Portugal    | 2,1  |
| Litouwen    | 1,7  |
| Finland     | 1,2  |
| Denemarken  | 1,0  |
| Canada      | 0,4  |
| Zwitserland | 0,3  |

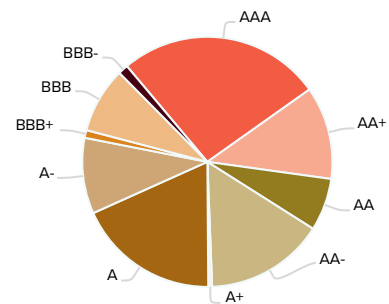
### Kredietrating verdeling in %

|      |      |
|------|------|
| AAA  | 26,3 |
| AA+  | 12,0 |
| AA   | 6,8  |
| AA-  | 15,4 |
| A+   | 0,5  |
| A    | 18,4 |
| A-   | 9,8  |
| BBB+ | 1,0  |
| BBB  | 8,5  |
| BBB- | 1,3  |

### Landenverdeling



### Kredietrating



### Aflossing van de beleggingen in %

