



# Verslag ASN Duurzaam Small & Midcapfonds 2024

asn  impact investors

## 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](http://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 veranderende waarderingen en het opwaarts koerspotentieel. Het bottom-up beleggingsproces heeft geleid tot aanpassingen in de sectorweringen. In 2024 namen per saldo vooral de wegen van de sectoren informatietechnologie en basismaterialen af, door de verkoop van Barco, BE Semiconductor Industries (Besi), LEM holding en Bekaert. De sectorweringen van cyclische consumentengoederen en vastgoed zijn het sterkst toegenomen. Binnen cyclische consumentengoederen kwam dit vooral door de toevoeging van Greggs, Safilo en Technogym en binnen vastgoed door een verhoging van de wegen van bestaande namen. Geografisch namen per saldo vooral de wegen van Nederland en België af, door de verkopen van Alfen en Besi en van Barco en Bekaert. Daarentegen is de weg van zowel het Verenigd Koninkrijk als Duitsland verhoogd, onder meer door de aankoop van Greggs, Rightmove en RS Group en de toevoeging van Suss Microtech en Jungheinrich.

Er zijn in 2024 tien nieuwe bedrijven aan de portefeuille toegevoegd (in alfabetische volgorde):

- **Alimak** is een Zweedse leverancier van liftsystemen voor industriële klanten en de bouw. Nieuw management heeft gezorgd voor een veel betere organisatie, maar de lastige situatie op de eindmarkten heeft de groei tegengehouden. Wij verwachten de komende jaren omzetgroei in combinatie met een verdere verbetering van de winstgevendheid. Mogelijk wordt de kleine niet-strategische winddivisie (liften voor windmolens) verkocht.
- **Greggs** is een uitbater van 2.500 koffieshops in het Verenigd Koninkrijk die zich richt op het value-for-money segment. Het bedrijf wil zijn assortiment uitbreiden met warme maaltijden en het aantal vestigingen uitbouwen naar 3.500. Dit biedt voor de middellange termijn een aantrekkelijk groeiprofiel tegen een redelijke waardering en daarom is Greggs toegevoegd aan de portefeuille.
- Overal ter wereld worden magazijnen geautomatiseerd als gevolg van near-shoring en personeelstekorten. Dit is koren op de molen van **Jungheinrich**, marktleider in heftrucks en efficiënte oplossingen voor magazijnen. De onderneming laat een goede winstgevendheid en slagkracht zien. Het aandeel is aangekocht na de bevestiging van de doelstellingen voor 2025 die in de komende jaren een aantrekkelijke groei van omzet, operationele winst en kasstromen impliceren.
- Het Franse **Lectra** levert stofsnijmachines en heeft lastige eindmarkten gekend, maar wij zien de eerste tekenen van herstel. De onderneming is de afgelopen jaren veranderd van pure machinebouwer naar eveneens softwareleverancier, en dit heeft het groei- en margeprofiel verbeterd. In combinatie met hernieuwde groei zal dit de komende jaren waarschijnlijk positief uitwerken op de koers.
- **Rightmove** laat zich het beste omschrijven als de Britse Funda. Door toevoeging van extra modules/producten (hypotheek, nutsbedrijven) kan een makelaar meer diensten aanbieden, op basis van historische data een betere inschatting maken van de marktwaarde en tegelijkertijd kosten besparen. Met een marktaandeel van meer dan 80% heeft het bedrijf een solide marktpositie, wat het een interessante toevoeging aan de portefeuille maakt.
- Het Britse **RS Group** is aan de portefeuille toegevoegd nadat de koers een aantrekkelijk niveau had bereikt. Onder nieuw leiderschap schuift de onderneming op van pure groothandel in industriële en elektrische producten naar



leverancier van oplossingen en aanpalende diensten in de productieomgeving van haar brede klantengroep. Dit zal de komende jaren zorgen voor een hogere omzetgroei en een betere winstgevendheid.

- Het Italiaanse **Safilo** produceert en verkoopt zonnebrillen voor meer dan 30 merken, waaronder Hugo Boss, Tommy Hilfiger, Carrera en Polaroid. Volgens ons is de merkenportefeuille stabielere dan in het verleden. Als Safilo daadwerkelijk stabielere resultaten zal rapporteren, zal dit waarschijnlijk ook de waarderingsmultiple ten goede komen.
- **SÜSS MicroTec** is actief in de halfgeleiderindustrie en wereldmarktleider in meerdere belangrijke stappen van de chipproductieketen. Het Duitse bedrijf profiteert van de sterke vraag naar betere chips voor kunstmatige intelligentie (AI). Daarnaast is er met de komst van de nieuwe CEO meer focus op operationele efficiëntie. De combinatie van deze twee elementen biedt ruimte voor een sterke winstgroei in de komende jaren.
- **Technogym** is wereldmarktleider in fitnessapparatuur. Het bedrijf heeft met zijn focus op productontwikkeling van zowel hardware als software een leidende positie verworven in het premiumsegment. De wereldmarkt voor fitnessapparatuur groeit met circa 5% per jaar, gedreven door de wereldwijde gezondheidstrend. Vanuit een sterke basis in Europa bouwt het Italiaanse familiebedrijf aan een positie op de snelgroeiende Noord-Amerikaanse en Aziatische markten, wat de komende jaren zal bijdragen aan een dubbelcijferige omzet- en winstgroei.
- **Zehnder** heeft de afgelopen jaren zijn duurzaamheidsrapportage sterk verbeterd en is daardoor in aanmerking gekomen voor opname in het belegbare universum. Ondanks de lagere winstverwachtingen ten opzichte van een jaar geleden zien wij dit als een mooi instapmoment om de komende drie tot vijf jaar te profiteren van een herstel op de eindmarkten en daarmee van de winst en koers van Zehnder.

Er zijn in 2024 zes bedrijven uit de portefeuille volledig verkocht (in alfabetische volgorde):

- Hoewel de langetermijnvooruitzichten voor **Alfen** positief zijn, is de financiële positie van het bedrijf verzwakt doordat de schuld is opgelopen en de winstontwikkeling tegenvalt. De kasstroom is negatief en de winst daalt fors dan verwacht. De ontwikkeling van de winst en de kasstroom is op de korte termijn onzeker in twee van de drie business units (EV-charging en Energy Storage). De nieuwste cijfers over de verkopen van elektrische auto's in Europa bieden daarbij weinig hoop op herstel van de vraag naar de laadpalen die Alfen produceert. Bovendien zal de beperkte productie van elektrische auto's ertoe leiden dat het overaanbod van batterijen aanhoudt, waardoor de prijzen dalen. Op basis van de huidige waardering zien beleggers Alfen nog als een groeiaandeel, maar wij zien daarvoor op de korte en middellange termijn geen bevestiging. Dit alles heeft het risico-rendementsprofiel van Alfen verslechterd en was daarmee aanleiding om de positie te verkopen.
- Het Britse **Alliance Pharma** had de publicatie van de jaarcijfers herhaaldelijk uitgesteld, omdat de controlewerkzaamheden van de accountant uitliepen. Wij hebben daarop besloten de positie te verkopen. Uiteindelijk rapporteerde Alliance Pharma op 19 juni 2024 de resultaten over 2023, met daarin forse afwaarderingen en meerdere door de accountant benoemde tekortkomingen in de financiële verslaglegging. Gezien deze ontwikkelingen voldeed Alliance Pharma niet langer aan de hoge eisen die we stellen op het gebied van duurzaamheid, kwaliteit en waardering.
- De Belgische technologiegroep **Barco** is sterk afhankelijk van investeringsbeslissingen van bioscoopeigenaren (projector business), ziekenhuizen (beeldschermen met een hoge resolutie) en conferentie/vergaderzalen (Clickshare). Door de fors opgelopen rente en de focus op kostenbesparingen is de investeringsbereidheid van deze klanten laag, terwijl de marktverwachtingen en de doelstellingen van Barco zelf hoog zijn. Tegenvallers zijn het gevolg en daarom hebben we de positie in het bedrijf verkocht.
- De koers van **BE Semiconductor Industries (Besi)** is fors gestegen op de combinatie van een sterke kostenbeheersing, de grote verwachte toekomstige bijdrage van Hybrid Bonding-technologie en de fors gestegen vraag naar krachtigere chips naar aanleiding van de AI-ontwikkelingen. Hierdoor overstijgt de marktwaarde van de Nederlandse onderneming de huidige maximale omvang waarin het fonds mag beleggen en daarom hebben we de positie volledig verkocht.
- Het aandeel **Bekaert** maakt geen deel meer uit van het beleggingsuniversum, omdat het niet langer voldoet aan de criteria. Bekaert is actief in de staaldraadtransformatie en gespecialiseerd in deklaagtechnologieën. Uit heronderzoek is gebleken dat er productlevering plaatsvindt aan de auto-industrie, waaronder onderdelen voor verbrandingsmotoren. Omdat wij de productie van onderdelen voor verbrandingsmotoren uitsluiten, moesten we de positie verkopen.
- De aanhoudend negatieve omzet- en daarmee ook winstontwikkeling in combinatie met een desondanks hoge waardering heeft uiteindelijk geleid tot de volledige verkoop van de positie in het Zwitserse **LEM Holding**. Het bedrijf is actief in de elektrische meetindustrie en heeft last van moeilijke eindmarkten, onder meer voor elektrische voertuigen.

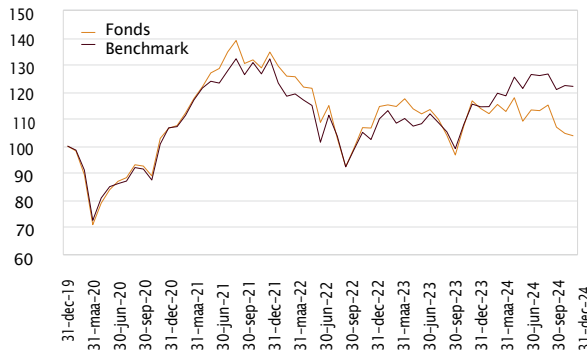


## Rendement

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds is onderverdeeld in meerdere Aandelenklassen, te weten de R-Class, de SI-Class, de I-Class en de Z-Class, waarvan voorlopig alleen de R-class is 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 ook het rendement van de verschillende Aandelenklassen uiteen.

Het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds R-Class behaalde over 2024 op basis van de intrinsieke waarde een rendement van -11,06% (2023: 9,41%). Dit is inclusief het herbelegde dividend over 2023 van € 0,85 per aandeel (over 2022: € 1,00). De benchmark behaalde in dezelfde periode een rendement van 5,65% (ultimo 2023: 12,74%). 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 Small & Midcapfonds 2024 ten opzichte van de benchmark

Rendement NAV fonds <sup>1</sup>	Rendement benchmark	Outperformance	ESG-overlay	Actief beheer	Kosten
-11,06%	5,65%	-16,71%	n.v.t.	-15,51%	-1,20%

<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 intrinsieke waarde van de beursdag ervoor.

Met het wegwerken van overtollige voorraden in de waardeketen in 2023, een betere beschikbaarheid van componenten en de verwachting van een reeks renteverlagingen op korte termijn waren bedrijven begin 2024 voorzichtig optimistisch gestemd. De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde de eerste renteverlaging door de hardnekkige inflatie echter pas in juni aan. Daarbij was de politieke onzekerheid groot. In Frankrijk, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk werden vervroegde verkiezingen aangekondigd en op Europees niveau zagen we een verdere verschuiving naar rechts. Dit bracht veel zorgen met zich mee over het Europese klimaatbeleid in de toekomst, wat zijn weerslag had op duurzame ondernemingen. Ten slotte viel het economische herstel van China tegen en zorgde de introductie van importtarieven door Trump voor extra onzekerheid. Vooral Duitsland, van oudsher een economie gedreven door industriële activiteit, had hier last van. Hoewel de ECB de economie met vier renteverlagingen vanaf juni meer lucht heeft gegeven, zijn de positieve effecten vooralsnog beperkt. In de loop van het jaar zwakten veel bedrijven hun oorspronkelijke verwachting van winstherstel in de tweede jaarhalf al met al af of trokken deze zelfs volledig in.

Het rendement van het fonds bleef gedurende 2024 achter bij dat van de benchmark. Dit kwam vooral door de keuze van beleggingen in de sectoren industrie en informatietechnologie. Daarnaast beleggen we om duurzaamheidsredenen niet in de financiële waarden sector en in de energie sector. Deze sectoren presteerden goed over 2024, waardoor het fondsrendement achter bleef. De posities in duurzame consumentengoederen en cyclische consumentengoederen leverden de sterkste bijdragen. Gedurende het jaar leverden de posities in Oostenrijk, Portugal en Frankrijk de beste prestaties, terwijl de posities in Nederland, België en Duitsland het zwakst presteerden. Het fonds belegt meer dan de benchmark in Nederlandse bedrijven, welke minder goed presteerde dan andere Europese bedrijven. Daarnaast was er sprake van een negatief selectie effect onder Duitse aandelen, wat een negatief effect had op het relatieve rendement.

De fondskosten bedroegen 1,20%.

De volgende aandelen waren in 2024 het meest positief voor het rendement:



- **Premier Foods** (bijdrage aan het fondsrendement: +1,7%) was binnen onze portefeuille het best presterende aandeel. De Britse voedselproducent zag de koers flink toenemen door een combinatie van uitstekende winstcijfers en de positieve impact van recente overnames. Er is sprake van aanhoudende groei van het marktaandeel in het Verenigd Koninkrijk en de lancering van een aantal merken op internationale markten blijkt succesvol. Ten slotte is er een duidelijk pad naar een permanente oplossing voor de pensioenverplichtingen. Dit geeft veel beleggers rust.
- De koers van de Britse garenproducent **Coats** (bijdrage aan het fondsrendement: +1,3%) herstelde in 2024 van een eerdere periode waarin de resultaten onder druk stonden als gevolg van voorraadafbouw in de waardeketen. Bovendien lijken de efficiencymaatregelen die het bedrijf heeft doorgevoerd goed uit te pakken en liet het in 2024 uitstekende cijfers zien.
- Het aandeel van het Duitse **WashTec AG** (bijdrage aan het fondsrendement: +1,1%) heeft een goede koerswinst behaald na de aanstelling van een nieuwe CEO, volgend op het vertrek van de president-commissaris eind december 2023. Gedurende het jaar heeft de nieuwe CEO flinke veranderingen in gang gezet. De organisatie wordt afgeslankt en bovendien marktgerichter gemaakt. In de Verenigde Staten worden duidelijke keuzes gemaakt voor deelmarkten en producten, waardoor daar het pad naar structurele groei de komende jaren kan worden ingezet.

De volgende aandelen waren in 2024 het meest nadelig voor het rendement:

- In 2024 kwam het Nederlandse **Alfen** (bijdrage aan het fondsrendement: -2,6%) in een perfect storm terecht. Eerst deed de veel trager dan verwachte groei in het eerste kwartaal twijfelen aan de haalbaarheid van de groei- en margedoelstellingen die het bedrijf voor heel 2024 naar buiten had gebracht en nauwelijks had bijgesteld. Vervolgens trok de genomineerde CFO zich een dag voor de aandeelhoudersvergadering terug. In juni verlaagde de onderneming alsnog de verwachtingen voor de omzetgroei en de margedoelstelling voor 2024 en liet ze de doelstellingen voor de middellange termijn varen. De divisie Energy Storage kromp harder dan verwacht vanwege een teruglopende vraag als gevolg van dalende batterijprijzen, wat weer het resultaat is van tegenvallende verkopen op de EV-markt. Dit is de tak van Alfen die het sterkst moest bijdragen aan de groei. Anderzijds leidden productieproblemen bij de transformator business tot onderbezetting en eenmalige lasten. De fors lagere (winst)verwachtingen voor de korte termijn en een verslechterd risicoprofiel drukten de aandelenkoers sterk.
- De resultaten van het Duitse **Aixtron** (bijdrage aan het fondsrendement: -1,9%) stonden in 2024 onder grote druk. Het bedrijf produceert apparatuur voor de halfgeleiderindustrie. De auto-industrie, de grootste eindmarkt voor Aixtron, maakt na twee jaar van capaciteitsuitbreidingen in Silicon Carbide (SiC) een periode door van capaciteitsoverschot, die samenviel met een zeer zwakke EV-eindmarkt. De tijdelijke overcapaciteit in de industrie zorgde ervoor dat de omzet en de orderintake aanzienlijk lager waren dan de marktverwachtingen. Hierdoor moest Aixtron zijn eigen verwachtingen voor 2024 en 2025 meerdere keren naar beneden bijstellen. Hoewel investeringen door EV-klanten zijn uitgesteld, geloven we dat de structurele vraagfactoren nog intact zijn en dat Aixtron de duidelijke marktleider blijft in de niches waarin het bedrijf actief is.
- Het Duitse **Befesa** (bijdrage aan het fondsrendement: -1,7%) verwerkt reststromen uit de staalindustrie tot herbruikbaar halffabricaat en verkleint zo het gebruik van nieuwe grondstoffen. Het recyclingbedrijf blijft buiten China goed presteren, geholpen door robuuste zinkprijzen en lagere energiekosten. In China zorgt het uitblijven van economisch herstel echter voor tegenvallende groeiverwachtingen voor Befesa. Dit had een negatief effect op de aandelenkoers.

## Kerncijfers ASN Duurzaam Small & Midcapfonds

### Rendement in %

ASN Duurzaam Small & Midcapfonds Aandelenklasse R	Fonds	Benchmark <sup>1</sup>
2024	-11,06%	5,65%
2023	9,41%	12,74%
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	-8,32%	-2,63%
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	0,74%	4,06%
Gemiddeld per jaar sinds start (20-04-1993)	4,45%	5,04%

<sup>1</sup> De benchmark is MSCI Europe Small Cap Total Return Net Index.



## Kerncijfers in euro's

### ASN Duurzaam Small & Midcapfonds Aandelenklasse R

Koers 31 december 2024	43,05
Koers 31 december 2023	49,57
Hoogste koers in 12 maanden	50,20
Laagste koers in 12 maanden	42,70
Intrinsieke waarde per aandeel 31 december 2024 <sup>1</sup>	43,55
Dividend over het boekjaar 2023	0,85

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

## Fondsontwikkeling

### ASN Duurzaam Small & Midcapfonds Aandelenklasse R

	31-12-2024	31-12-2023
Fondsomvang in duizenden euro's	169.546	200.624
Aantal uitstaande aandelen	3.893.187	4.027.113

## 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.

### Twee 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 twee doelen vastgesteld.



**1.** Het verminderen van de uitstoot van CO<sub>2</sub> 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)

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 CO<sub>2</sub> 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 0,33 graad verslechterd. Hieronder leggen wij uit waar de veranderingen ten opzichte van 2023 door zijn veroorzaakt.



	Waarde 2024	Waarde 2023	Vershil
MSCI ITR (in graden Celcius)	2,56	2,23	+14,8%

### Veranderingen in de samenstelling van de beleggingsportefeuille

De verwijdering van namen uit de portefeuille gedurende het jaar zorgde voor een afname van de ITR met 0,469 graad. De verwijdering van BE Semiconductor Industries en Alfen Beheer droegen hier het meest aan bij. Samen zorgden ze voor een afname van 0,292 graden Celsius. De nieuw aangekochte bedrijven zorgden samen voor een toename van de ITR met 0,50 graad. RS Group en Greggs droegen het meest bij aan deze toename met 0,25 graad.

Door positiewijzingen nam de ITR af met 0,06 graad.

### 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. Gedurende het jaar 2024 zijn er aanpassingen geweest in de modellen en data met als gevolg een toename van de ITR met 0,364 graad. De grootste wijzigingen, allemaal met als resultaat een hogere ITR, deden zich voor bij Coats Group PLC, Travis Perkins PLC, Corbion NV en Basic Fit NV, samen zorgden zij voor een verslechtering van de ITR met 0,292 graad.

### Actief aandeelhouderschap

Wij verwachten van bedrijven dat zij een ambitieus en tijdsgebonden klimaatdoel hebben gesteld in lijn met het Akkoord van Parijs. Om dit te bereiken voeren we engagement met bedrijven. Zo hebben we bijvoorbeeld in samenwerking met Van Lanschot Kempen Asset Management met Basic-Fit gesproken over de door hen uitgevoerde dubbele materialiteitsanalyse. Daarbij hebben we gevraagd of en wanneer er gerapporteerd gaat worden over scope 3 emissies. Het bedrijf heeft bij ons aangegeven voornemens te zijn om hierover te rapporteren in het jaarverslag over 2024. Wij kijken hiernaaruit om vervolgens het bedrijf aan te moedigen om een ambitieus en tijdsgebonden klimaatdoel op te stellen.

Verder is er met vijf andere bedrijven uit het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds engagement gevoerd over klimaatgerelateerde onderwerpen. Zo is er met Bravida engagement gevoerd en is er gevraagd naar de status van de SBTi certificering, momenteel is de certificering aangevraagd. Dit is nog niet verbeterd. We zien graag dat de SBTi certificering bevestigd wordt vanuit het onafhankelijke platform SBTi.

### 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.

In 2024 is geconstateerd dat de we de richtlijnen van PBAF niet volledig correct hebben toegepast. De richtlijnen schrijven voor dat de biodiversiteitsfootprint van een beursgenoteerd bedrijf wordt toegerekend op basis van de ratio tussen marktwaarde van de door het fonds gehouden aandelen en de enterprise value inclusive cash (EVIC) van het desbetreffende bedrijf. Voorheen werd de footprint berekend op basis van de ratio tussen de marktwaarde van de door het fonds gehouden aandelen en de enterprise value (EV) van het desbetreffende bedrijf. Dit heeft geresulteerd in een te hoge toerekening van de biodiversiteitsimpact aan het fonds.

In de onderstaande tabel ziet u het verschil tussen de biodiversiteit footprint op basis van de nieuwe input en de oude input. U ziet dat de biodiversiteitprint is afgenomen als het gevolg van deze herberekening.

Jaar	Waarde nieuw	Waarde oud	Vershil
2022	30,94	32,08	-3,6%
2023	26,37	28,92	-8,8%

Biodiversiteit footprint (in pdf.ha.jaar er miljoen euro geïnvesteerd)

Hieronder ziet u de voortgang op de doelstelling.

Waarde 2019 <sup>1</sup>	Waarde 2020 <sup>1</sup>	Waarde 2021 <sup>1</sup>	Waarde 2022	Waarde 2023	Waarde 2024
25,07	24,91	37,97	30,94	26,37	32,85

Biodiversiteit footprint (in pdf.ha.jaar er miljoen euro geïnvesteerd)

<sup>1</sup> Voor de jaren 2019-2021 zijn de cashposities van de fondsen niet beschikbaar. De impact voor deze periodes is berekend op basis van Enterprise Value.

### Veranderingen in de samenstelling van de beleggingsportefeuille



In 2024 zijn er nieuwe posities aangekocht waarvan de biodiversiteit data ontbreken. Bij het ontbreken van data wordt er gerekend met het fondsgemiddelde. Datawijzigingen hebben geleid tot een stijging van de de totale footprint en dit resulteerde in een hoger fondsgemiddelde. Bovengenoemde zaken hebben er beide aan bijgedragen dat dat de biodiversiteit footprint per miljoen geïnvesteerde euro is toegenomen.

### Actief aandeelhouderschap

Er is met acht bedrijven uit het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds engagement gevoerd over biodiversiteitgerelateerde onderwerpen. Een van die bedrijven is Ontex. Plasticgebruik is een groot probleem voor Ontex. Hoewel haar producten een nuttige toepassing van plastics/kunststoffen heeft, gaat het eenmalige gebruik gepaard met een aanzienlijke afvallast. Geen van haar producten is momenteel recyclebaar en dit probleem is niet op korte termijn op te lossen. Het bedrijf onderkent het afvalprobleem rondom single-use plastics als een probleem en heeft stappen gezet om op het gebied van circulariteit te verbeteren. Toch willen we het bedrijf verder aanmoedigen om alternatieven te ontwikkelen, bijvoorbeeld door herbruikbare luiers te ontwikkelen. Dit engagement wordt in 2025 vervolgd.

### 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.

<b>SDG 8</b>	<b>Bevorder aanhoudende, inclusieve en duurzame economische groei, volledige en productieve tewerkstelling en waardig werk voor iedereen</b>	
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.	
<b>SDG 9</b>	<b>Bouw veerkrachtige infrastructuur, bevorder inclusieve en duurzame industrialisering en stimuleer innovatie</b>	
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.	





<b>SDG 12</b>	<b>Verzeker duurzame consumptie- en productiepatronen</b>	
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.	
<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	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 2024 hebben we voor het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds 45 bedrijven onderzocht. Er werden 7 nieuwe bedrijven toegelaten tot het universum, 22 bedrijven werden gehandhaafd, 10 bedrijven afgewezen en 6 bedrijven afgekeurd en verwijderd uit het universum.

<b>Nieuw toegelaten</b>	<b>Gehandhaafd</b>	<b>Verwijderd</b>
Forbo Holding	Alimak	Asos
Lectra	Barratt Redrow	Bekaert
Safilo	Brembo	Clariane
SÜSS MicroTec	Caverion Corp	Greggs
Technogym	CompuGroup Medical	SEB
Vimian Group	Dormakaba Holding	SSP Group
Zehnder Group	Dürr	
	Elekta	
	Fagron	
	Grainger	
	Huhtamaki	
	JC Decaux	
	Kardex	
	Melexis	
	Ontex	
	Safestore	
	Shaftesbury Capital	
	Signify	
	TAG Immobilien	
	Tecan	
	Unite Group	
	WashTec	

Het Zwitserse Vimian richt zich op dierengezondheid en dan vooral gezelschapsdieren. Het bedrijf is ook actief in de veehouderij, waar het zich vooral bezighoudt met het testen van kippen op vogelgriep. Eén van de focusgebieden van Vimian is het tegengaan van resistentie bij dieren, wat zeer relevant is. Een mooie aanvulling voor op het beleggingsuniversum.

SSP Group uit het Verenigd Koninkrijk is een catering- en retail bedrijf. Na heronderzoek bleek dat het bedrijf naast eigen merken ook verschillende franchise merken beheert waaronder Starbucks en Burger King. Een aantal van deze franchise merken voldoen niet aan ons duurzaamheidscriteria, ook zijn ze niet verplicht het duurzaamheidsbeleid van SSP Group te volgen. Voor ASN Impact Investors reden het bedrijf te verwijderen uit het beleggingsuniversum.

Een bedrijf kan ook uit het beleggingsuniversum worden verwijderd in verband met een fusie, overname of faillissement of wanneer de portefeuillemanager van Kempen aangeeft dat dit bedrijf financieel niet meer aantrekkelijk is als belegging. In dat laatste geval gaat het om bedrijven in het beleggingsuniversum die vanuit financieel oogpunt nauwelijks kans hebben om nog te worden geselecteerd voor de portefeuille. De volgende bedrijven zijn om andere dan duurzaamheidsredenen verwijderd uit het universum: Alliance Pharmaceuticals, BE Semiconductor Industries, Elanders, Gym Group, Immobiliare Grande Distribuzione (IGD), Koenig & Bauer, Lassila & Tikanoja, Meyer Burger, Midsona, NX Filtration, Orange Belgium, Promotora de Informaciones, S.A. (PRISA), SIG, Software, Tarkett, Uponor en Zumtobel.

### Engagement

In 2024 hebben we met 21 bedrijven uit het beleggingsuniversum een dialoog gevoerd. In het kader van de langetermijndoelstelling voor biodiversiteit voerden we een dialoog met Lenzing. Verder voerden we 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.

In 2024 hebben we het engagement met Clariane (voorheen Korian) afgesloten. Er is meerdere malen contact gezocht met het bedrijf. We hebben het bedrijf aangesproken op misstanden rond de gezondheid en veiligheid van patiënten en de werkomstandigheden. Daarom willen we dat Clariane aangeeft hoe het van plan is de situatie te verbeteren en met welke concrete acties het zijn bestaande beleid beter gaat invoeren. We hebben Clariane hierover benaderd en onze verwachtingen uitgesproken. Het bedrijf geeft ondanks meerdere pogingen vanuit onze kant om in contact te komen geen enkel gehoor. Gezien de ernst van de misstanden hebben we het bedrijf verwijderd uit het beleggingsuniversum.

## 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.

<b>Marktrisico aandelen</b>					
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 2024: 47,44%.	Risicobeheersing en monitoring via limiet voor Value at Risk (VaR)

<b>Valutarisico</b>					
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.

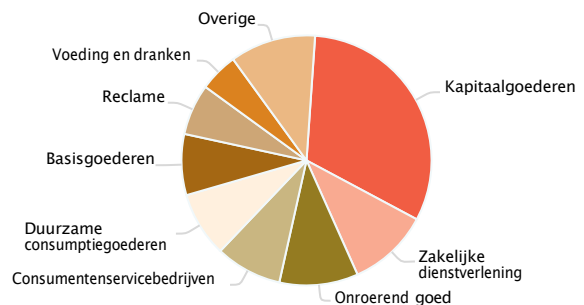
Risicobereidheid	Kans	Impact	Limiet	Materialisatie	Beheersmaatregel
Gemiddeld	Hoog	Hoog	Restricties aan de omvang van beleggingen. De limieten worden separaat getoond in de tabel hieronder.	De materialisatie wordt separaat getoond in de tabel hieronder. De limieten zijn gedurende de verslagperiode niet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

Restrictie	Limiet	Materialisatie
Omvang van belegging in één bedrijf of instelling ten opzichte van het fondsvermogen	10%	Ultimo 2024: 5,1%
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 2024: 1,4%  - N.v.t.

**Sectorverdeling in %**

Kapitaalgoederen	31,7
Zakelijke dienstverlening	10,5
Onroerend goed	10,2
Consumentenservicebedrijven	8,6
Duurzame consumptiegoederen	8,4
Basisgoederen	7,9
Reclame	6,6
Voeding en dranken	5,0
Overige	11,1

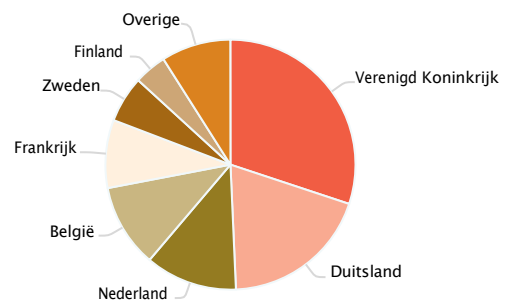
**Sectorverdeling**



**Landenverdeling in %**

Verenigd Koninkrijk	30,1
Duitsland	19,2
Nederland	11,9
België	10,8
Frankrijk	8,8
Zweden	6,0
Finland	4,2
Overige	9,0

**Landenverdeling**



**Tien grootste belangen in %***in % van de portefeuille per 31-12-2024*

	%
JOST Werke	5,3
Basic-Fit	5,1
Washtec	5,0
Premier Foods	5,0
Azelis	4,7
Coats Group	4,5
Ipsos	4,4
Unite Group	4,3
Huhtamaki	4,2
Sthree	4,0
<b>Totaal</b>	<b>46,5</b>