



Fair Capital Partners

Eerste kwartaal | **2024**

Beste klant,

Met plezier bied ik u namens Fair Capital Partners de rapportage over het eerste kwartaal van 2024 aan.

Zoals u weet is duurzaamheid de belangrijkste pijler van ons beleid. Met onze klantenraad discussiëren we hier regelmatig over. Deze discussies scherpen onze visie en helpen ons om de koplopersrol waartoe we hebben besloten waar te (blijven) maken.

In de afgelopen tijd heeft de overheid veel nieuwe regels en wetten uitgevaardigd waarmee zij beoogt dat duurzame ontwikkeling een vast onderdeel blijft van de economische ontwikkeling van ons land. Dat deze regelgeving noodzakelijk is, blijkt eens te meer nu er een tegenbeweging is ontstaan die duurzame ontwikkelingen tracht terug te draaien. Niet alleen in de Verenigde Staten, maar ook in Europa zijn er krachten aan het werk die trachten gevestigde niet-duurzame belangen te verdedigen. Reden te meer om voorop te blijven lopen met duurzame keuzes en te beleggen in bedrijven die positief bijdragen aan een betere wereld.

We zoeken daartoe beleggingen die positief bijdragen aan onze richtinggevende duurzaamheidspijlers – biodiversiteit, mensenrechten en klimaat. Een daarvan is het ASN Biodiversiteitsfonds. Dit is het eerste Nederlandse fonds dat primair tot doel heeft de biodiversiteit te herstellen en beschermen. We hebben dit fonds voor circa 2% in ons aandelenmodel opgenomen. We constateren dat steeds meer financiële instellingen zich gaan richten op bescherming van biodiversiteit. We verwachten dat de vraag naar beleggingsmogelijkheden in de bescherming van biodiversiteit hierdoor zal toenemen. Dat kan op de langere termijn positief zijn voor de koers van dit fonds. Door te beleggen in het ASN Biodiversiteitsfonds verhogen we bovendien de positieve impact van de portefeuille op biodiversiteit.

Wij kondigden in de rapportage over 2023 al aan dat wij onze aandelenbenchmark met ingang van 2024 enigszins hebben aangepast. We gebruiken de benchmark om de resultaten van onze beleggingen in aandelen op de langere termijn te vergelijken met de ontwikkelingen op de brede markt. Wij hebben niet als doel om de aandelenbenchmark strikt te volgen of te beleggen volgens de benchmark.

De nieuwe aandelenbenchmark bestaat uit 50% Eurotop 100-index, 25% MSCI World Index en 25% WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX). De NEX is in 2023 gedaald, maar in het eerste kwartaal van 2024 wat hersteld. Onze verwachting is dat de bedrijven in de NEX in de toekomst steeds meer in de belangstelling komen te staan.

Wij hopen dat deze rapportage u inzicht geeft in wat ons, als uw vermogensbeheerder, bezighoudt. Natuurlijk bespreken we de verschillende onderwerpen uit de rapportage graag met u persoonlijk.

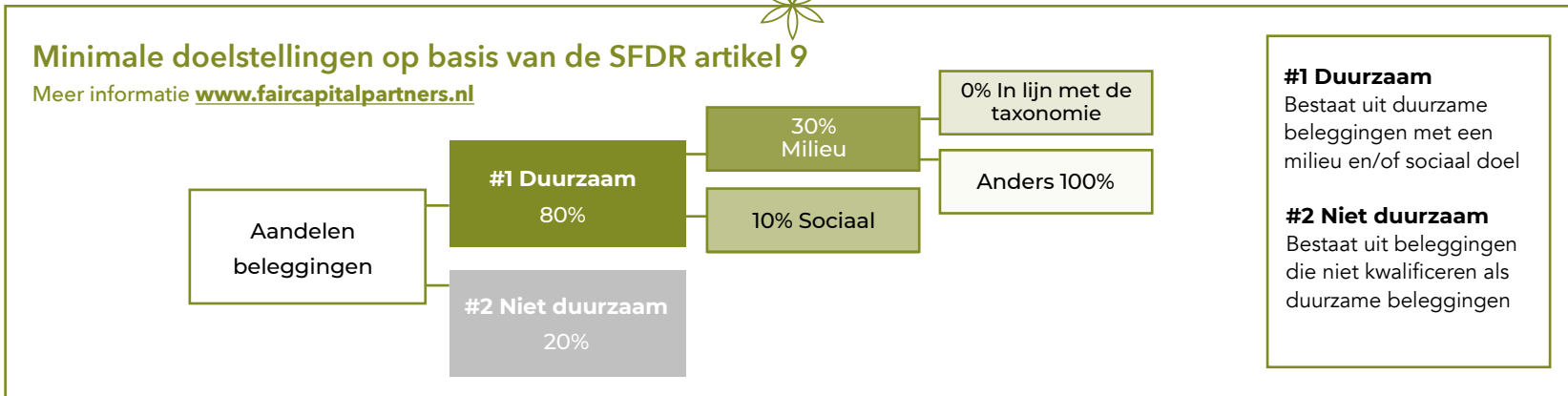
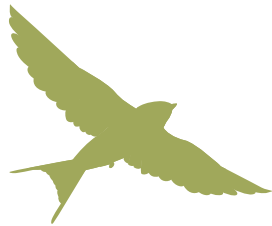
Hartelijke groet,

Het team van Fair Capital Partners

Inhoud

Het eerste kwartaal in vogelvlucht	3
Positief duurzaam nieuws	9
De duurzaamheidscriteria	10
Beleggingsbeslissingsproces	11
Toelichting macro-economische ontwikkelingen	12
Beleggingsbeleid	13
Resultaat	13
Transacties in aandelen	14
Transacties in obligaties	14
Vooruitzichten	15
In de kijker	16
Fiscaal nieuws en tips	19
Fair Capital Impact Fund	20

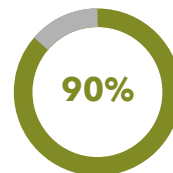
Het eerste kwartaal van 2024 in vogelvlucht



Positieve impact van onze aandelenportefeuille in Q1



100% levert met hun goederen en diensten een positieve bijdrage aan de SDGs.



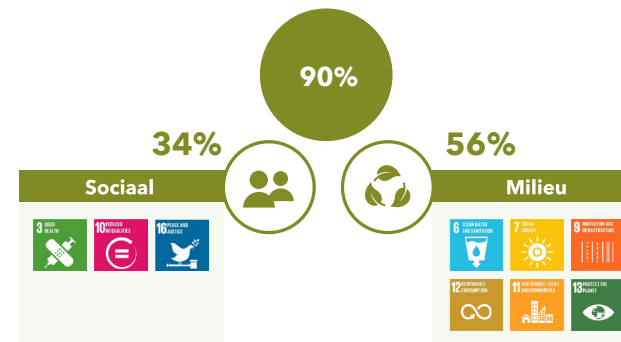
90% van onze aandelenportefeuille levert een "netto" positieve bijdrage aan de SDGs.

We streven ernaar om met onze gehele aandelen portefeuille een positieve impact te realiseren. Door te meten, weten we hoeveel bedrijven in onze portefeuille een "netto" positieve impact maken. Dit zijn de bedrijven met een positieve "SDG Impact Rating". Dit drukken we dan uit in % van de gehele portefeuille.



Positieve impact uitgesplitst naar milieu- en sociale doelstellingen in Q1

Volgens Europese regelgeving is het verplicht om de "impact" uit te splitsen naar milieu- en sociale doelstellingen. Op de website vindt u hier meer informatie over onder het kopje belangrijke documenten.



- 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 SDGs Sociaal

Vermindering Armoede



Tegengaan honger en ondervoeding



Zorgen voor gezondheid



Zorgen voor basis behoeftes



Educatie



Gelijkheid bevorderen



Vrede



Overzicht SDGs Mileu

Bijdragen gebruik duurzame energie



Duurzame landbouw en bossen



Zorgvuldig met water omgaan



Promoten duurzame woningen



Optimaliseren materiaal gebruik



Klimaatverandering tegengaan



Bewaren maritiem leven



Bewaren leven op aarde



Uw portefeuille bij Fair Capital Partners draagt vooral bij aan de SDGs met een kader.



Bedrijven die het beste scoren op de SDG's

Vestas Wind Systems A/S
10



Novo Nordisk A/S
10



AstraZeneca PLC
10



Hannon Armstrong
9,3



Biodiversiteitsfonds

Vanuit de richtinggevende pijlers Biodiversiteit, Mensenrechten en Klimaat zoeken we beleggingen die hier positief aan bijdragen. Het ASN Biodiversiteitsfonds is het eerste Nederlandse fonds met positieve impact op de biodiversiteit. We hebben dit fonds recent voor circa 2% opgenomen in de aandelen portefeuille.

We zien een trend dat steeds meer financiële instellingen zich gaan richten op het beschermen van biodiversiteit. We verwachten dat er hierdoor meer vraag naar beleggingsmogelijkheden in biodiversiteit zal komen en dat dit op de langere termijn positief zal zijn voor de koers van dit fonds. We verhogen hiermee de positieve impact van de portefeuille op biodiversiteit.

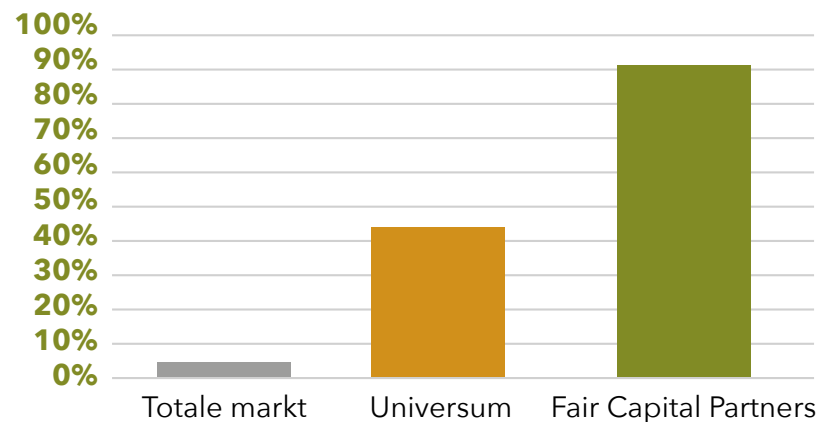
Met elke investering van 2500 euro streeft het fonds naar het herstellen van de biodiversiteit op een oppervlakte ter grootte van 1 voetbalveld.



% Significante positieve impact

	% 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%

% SDG netto positieve score









In bovenstaande grafiek ziet u, dat in vergelijking met het belegbaar universum, de portefeuille van Fair Capital Partners een hogere score heeft op de positieve impact op de SDG's.



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

**De Sustainability Finance Disclosure Regulation (SFDR) schrijft voor dat financiële marktdeelnemers de belangrijkste negatieve effecten, of Principle Adverse Impacts (PAI's), van hun investeringen openbaar moeten maken.*

Bron: Bloomberg



Benchmarking

Fair Capital Partners is **niet** gericht op het **volgen** van een benchmark. Om te kunnen beoordelen of de beleggingsresultaten die wij behalen op langere termijn marktconform zijn, **vergelijken** we ons met onderstaande zogenaamde "benchmarks" (vergelijkingsmaatstaven). Deze benchmarks zijn niet allemaal persé duurzaam, maar maken het mogelijk om een globale vergelijking mogelijk te maken. De aandelenindex is per 1 januari aangepast.

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. Uit deze vergelijking blijkt dat Fair Capital Partners uitzonderlijk goed op de volgende PAI's.

Obligaties

CitiGroup Dutch Government Bond Index 5-7 years



ESG-risico van onze aandelenportefeuille

We streven naar een laag ESG-risico van onze portefeuille. Voor onze portefeuille scoren we tussen low en medium in in onderstaande tabel. Voor onze portefeuille scoren we **17,62**. In onderstaande tabel ziet u dat dit laag is.



Positieve impact van onze obligatieportefeuille

Overheden hebben een essentiële rol bij het realiseren van een duurzame, rechtvaardige maatschappij. Met onze obligatieportefeuille worden (semi) overheden gefinancierd die een ambitieus klimaatbeleid voeren of biodiversiteit en mensenrechten bevorderen. Met de obligatie van Europe Development Bank draagt uw portefeuille bij aan alle SDGs.

Indien uw portefeuille beleggingen in Microkredieten bevat, draagt uw portefeuille daarnaast nog bij aan financiële inclusiviteit, het tegengaan van armoede, gendergelijkheid, goede banen en schone energie.



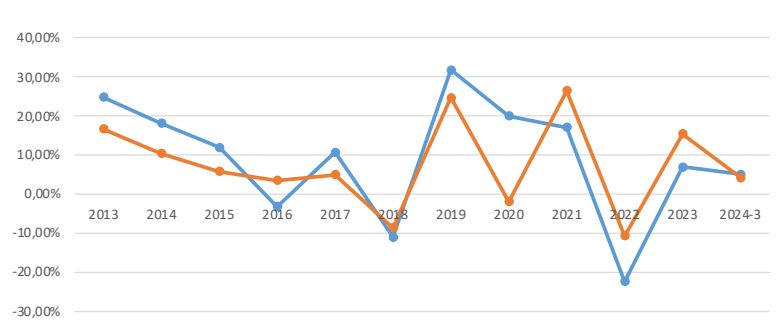
Marktontwikkelingen

- **VS:** De Amerikaanse economie blijft veerkrachtig, ondanks een groeivertraging in de dienstverleningssector en toenemende inflatiedruk.
- **EU:** In de eurozone blijft het herstel van de industrie achter, ondanks een lichte verbetering in de dienstensector. Het vertrouwen onder ondernemers in de industrie stijgt.
- **China:** De winsten van industriebedrijven in China zijn gestegen, wat een positief teken is voor de Chinese economie, maar duurzaam herstel vereist ook een toename van de binnenlandse vraag, die momenteel nog niet zichtbaar is.
- **Overig:** Zorgen om de Amerikaanse overheidsfinanciën nemen toe vanwege een historisch lage yen, waarschuwingen van experts voor een groeiende staatsschuld en hogere rente.

Rendement	Eerste kwartaal 2024	Heel 2024
Aandelenmodel	5,05%	5,05%
Aandelenbenchmark	4,26%	4,26%
Obligatiemodel	-0,92%	-0,92%
Obligatiebenchmark	-1,14%	-1,14%



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

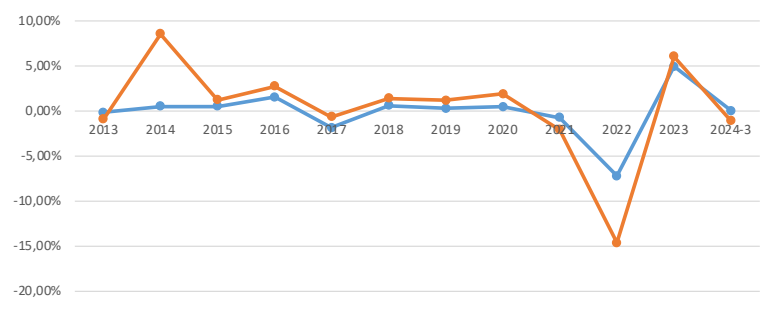


- Portfolio ● Benchmark
- 1. De benchmark is niet geheel duurzaam en bevat bedrijven die investeren in fossiele brandstoffen en wapens.
- 2. Vergelijking is wereldwijd voor de lange termijn.
- 3. Samengestelde benchmark t/m 31 december 2023: 50% Eurotop 100-index and 50% MSCI World Index
- 4. Samengestelde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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Model aandelen	24,80%	18,10%	12,00%	-3,13%	10,69%	-11,02%	31,76%	19,97%	17,05%	-22,35%	6,98%	5,09%
Benchmark aandelen	16,64%	10,40%	5,80%	3,47%	4,99%	-8,57%	24,7%	-1,95%	26,41%	-10,63%	15,43%	4,26%



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



- Portfolio ● Benchmark
- 1. Benchmark is CitiGroup Dutch Government Bond Index 5-7 years

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Model obligaties	-0,21%	0,50%	0,50%	1,50%	-1,90%	0,56%	0,25%	0,43%	-0,79%	-7,25%	4,89%	-0,9%
Benchmark obligaties	-0,95%	8,50%	1,20%	2,72%	-0,68%	1,36%	1,16%	1,85%	-2,09%	-14,67%	6,02%	-1,14%



Positief duurzaam nieuws

- **Ontbossing Brazilië gedaald**
Sinds Lula da Silva in 2023 president van Brazilië werd, is de ontbossing in het Braziliaanse Amazonegebied met bijna de helft gedaald ten opzichte van het jaar daarvoor. Het Amazonegebied, waar miljoenen soorten planten en dieren leven en dat vaak wordt omschreven als de "longen van de wereld", speelt een enorme rol bij het stabiliseren van ons klimaat - het absorbeert jaarlijks 1,5 miljard ton CO₂.
- **Terugkeer zalm in Finse rivier**
In Europa is een trend gaande om dammen te verwijderen, zodat rivieren hun natuurlijke stroom weer kunnen vinden. Zo hebben ze drie jaar geleden een serie dammen verwijderd uit de Hiitolanjoki rivier in Finland. Hierdoor kwam zalm weer terug in de rivier na jaren van afwezigheid.
- **Gratis studeren**
In de Verenigde Staten bouwt een gemiddelde student geneeskunde zo'n 200 duizend dollar aan studieschuld op. Helemaal als je uit een armer milieu komt. De opluchting was dan ook groot toen een weldoener een miljard dollar doneerde aan de studenten van het Albert Einstein College of Medicine in een armere buurt van New York City. De studenten hoeven hierdoor vanaf augustus 2024 geen collegegeld meer te betalen.
- **Frankrijk strijdt tegen fast fashion**
Frankrijk wil fast fashion aan banden leggen met een nieuwe wet. In die wet staat dat je voor elk kledingstuk van povere kwaliteit extra belasting moet betalen die kan oplopen tot tien euro. Ook wordt reclame voor snel, maar slecht geproduceerde kleding verboden.
- **Minder verpakkingsmateriaal**
Na een jaar lobbyen heeft de Europese Unie een voorlopig akkoord bereikt over verpakkingsmateriaal. Het de bedoeling dat plastic folie om de komkommer gaat verdwijnen, net als de kleine zakjes ketchup bij de snackbar of de mini bodylotion in je hotelkamer. Het gaat specifiek om verpakkingsafval dat de afgelopen tien jaar met 20% gestegen is. Een Europeaan produceert gemiddeld **500 kilo afval** per jaar, waarvan 190 kilo bestaat uit afgedankte verpakkingen.
- **De vogelwebcams**
Dat de vogels al een tijdje aan het zingen zijn om hun territorium af te bakenen om een nest te gaan bouwen, concludeerden we vorige week al. Sommige vogels zijn zelfs al begonnen met het leggen van eieren, zoals de bosuil. Dit is te zien via de vogelwebcams die weer op 24 plekken hangen en vorig jaar door maar liefst 1,2 miljoen unieke bezoekers bekeken werden.

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:

- gericht te zijn op zoveel mogelijk bescherming van mensenrechten, klimaat en biodiversiteit
- met de beleggingen een positieve impact te maken conform de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties
- te streven naar een marktconform financieel beleggingsresultaat op de 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 zo veel mogelijk 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

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-Oekom van Institutional Shareholder Services Inc.

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. "Hoe integreert Fair Capital Partners duurzaamheidsrisico's in haar beleggingsbeslissingsproces?"



“Hoe integreert Fair Capital Partners duurzaamheidsrisico’s in haar beleggingsbeslissingsproces?”

Duurzaamheidsrisico:“ is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied, die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken”.

Fair Capital Partners heeft als missie om juist te beleggen in ondernemingen en/of overheden die een zo positief mogelijke invloed hebben op ecologisch, sociaal of governance gebied. Fair Capital Partners wil dus sowieso de duurzaamheidsrisico’s in haar portefeuilles minimaliseren vanuit haar missie omdat deze een negatieve impact kunnen hebben op de wereld en ook op de financiële rendementen op de lange termijn.

Fair Capital Partners heeft met het Expertise Centrum Duurzaamheid van ASN Bank een contract voor een beleggingsuniversum van o.a. aandelen en obligaties samen te stellen op basis van de ASN criteria (zie beleidsdocumenten) t.a.v. biodiversiteit, mensenrechten en klimaat om deze risico’s op voorhand te minimaliseren.

De duurzame impact van de geselecteerde beleggingen heeft betrekking op het voorkomen van negatieve effecten. Er wordt niet belegd in bedrijven die:

- Fossiele brandstoffen produceren of producten of diensten aanbieden die sterk afhankelijk zijn van fossiele brandstoffen. Zoals de auto- en vliegtuigindustrie.
- Wapens (of onderdelen van wapens) produceren
- Direct of indirect (via toeleveranciers) gebruik maken van kinderarbeid.
- De rechten van vrouwen en vakbondsrechten niet serieus nemen.

Fair Capital Partners vermijdt met het gebruik van het door ASN ECD geleverde universum ook zo veel als mogelijk de negatieve effecten op duurzaamheid uit door niet te beleggen in aandelen en obligaties buiten dit universum.

Daarnaast is vooral bij aandelen selectie de afweging of en in hoeverre de belegging een “netto positieve” bijdrage levert aan de Sustainable Development Goals de zgn “SDG Impact Rating”. Hierbij wordt de positieve bijdrage en de negatieve bijdrage aan de SDGs met elkaar verrekend. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van data en analyse van ISS ESG Hiermee weegt Fair Capital Partners de negatieve effecten op duurzaamheid nadrukkelijk mee.

In de Europese regelgeving zijn er een aantal indicatoren voor negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren beschreven (de zogenaamde PAI-indicatoren). Fair Capital Partners heeft op basis van de haar beschikbare data deze indicatoren betrokken in het beleggingsproces en doet hier op de website bij belangrijke documenten minimaal één keer per jaar verslag van. En zal hier per halfjaar verslag van doen op basis van de dan beschikbare relevante data.

Toelichting macro-economische ontwikkelingen

De recente cijfers uit de Verenigde Staten en Europa laten zien dat de inflatie nog niet geheel overwonnen is. Het laatste inflatiecijfer uit de VS viel beleggers zelfs wat tegen. Dit leidde ertoe dat de rente de daling die in het laatste kwartaal van 2023 was ingezet, niet voortzette. Het aantal banen in de VS is in februari meer dan verwacht toegenomen, maar de banengroei in januari was lager dan eerder gemeld. De werkloosheid steeg er met 0,2%-punt naar 3,9%, het hoogste peil in ruim twee jaar. Dat geeft aan dat de arbeidsmarkt minder gespannen aan het worden is. De loongroei lijkt wat af te zwakken. Creditcardschulden nemen daarentegen toe, wat als een zorgelijke ontwikkeling wordt beschouwd.

Over de - voor Europa belangrijke - Duitse economie zijn wisselende geluiden te horen. Na een krimp in december steeg de industriële productie in januari met 1,0%. Dat was weliswaar een meevaller, maar een te kleine meevaller om te zorgen voor een positieve kijk op de economische gang van zaken in Duitsland. De trend in de productie blijft negatief. Ook de orderontvangst zakte in januari. De ontwikkeling van de Duitse productie steekt internationaal erg negatief af. De economie is hard geraakt door de stijging van de energieprijzen. In Nederland is de situatie niet veel beter. Een belangrijk cijfer is de 'composite PMI', de inkoopmanagersindex van industrie en diensten, die het vertrouwen in de economie van bedrijven en consumenten weergeeft. Deze steeg in de eurozone als geheel met 0,7 punt tot 49,9. De activiteiten van dienstverleners namen voor de tweede maand op rij toe, maar in de industrie blijft het slechter gaan.

De productiecijfers in China waren iets beter dan verwacht. De industriële productie steeg en exportintensieve sectoren produceerden meer. Ook de investeringen lijken in China

het dieptepunt voorbij te zijn. Daarentegen blijven de consumptiecijfers achter, verslechtert de arbeidsmarkt en is er nog steeds sprake van malaise op de huizenmarkt. De Bank of Japan heeft in maart voor het eerst in acht jaar een einde gemaakt aan de negatieve rente. Zij verhoogde de korte beleidsrente van -0,1% naar 0,1%. Het gevoel heerst dat de lange periode van deflatie voorbij is, gesterkt door de uitkomsten van de loononderhandelingen. De centrale bank stopt ook met de *yield curve control* (YCC), die inhield dat zij de lange rente onder een bepaald plafond (van de laatste tijd 1,0%) hield. Met de huidige rentestand is er nog steeds sprake van een stimulerend beleid in Japan. De inflatie werd immers vooral veroorzaakt door gestegen importprijzen vanwege de lage yen!

Australië heeft het rentebeleid onveranderd gelaten, net als de Bank of England. De Britse centrale bank begon als eerste in december 2021 de rente te verhogen tot de huidige 5,25%. De Zwitserse centrale bank heeft in de week van 21 maart enigszins onverwacht de rente verlaagd.

De meest significante actie kwam dit keer van Powell, de baas van de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve (Fed). Aan het eind van het kwartaal deed hij met zijn uitlatingen de markten stijgen zonder iets te doen. Hij verwacht dat de economie verder zal groeien, terwijl de loonontwikkeling en de inflatie beheersbaar blijven en de beleidsrente in een aantal stappen kan dalen. Dat is voor beleggingen een heel positief scenario.

Voorspellingen economische groei	Europa 2024	Wereld 2024	Europa 2025	Wereld 2025
ECB	0,8%	-	1,5%	-
OESO	1,1%	2,7%	-	1,7%
IMF	1,5%	3,0%	1,5%	3,0%

Beleggingsbeleid

Vanwege de verwachtingen dat de rente het komende jaar verder kan dalen, hebben we in het eerste kwartaal een licht overwogen positie in aandelen aangehouden. De koers-winstverhouding in de portefeuille ligt momenteel rond de 18, in lijn met de markten. Het gemiddelde dividendrendement is 2,2%. Ook de verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen van de bedrijven in de portefeuille (de schuldratio's) ligt in de lijn van de gemiddelden in de markt. Dat was vooral van belang in de periode van rentestijging, tot het vierde kwartaal van vorig jaar. We zijn nog steeds bezig het aantal bedrijven waarin we beleggen te vergroten.

In februari verscheen een paginagroot artikel over ASML in het Financieel Dagblad. Het bedrijf toonde zijn 'reusachtige nieuwe chipmachine' aan het publiek. Intel heeft de eerste machines besteld. De lithografiesystemen van ASML zijn in de loop der tijd 'duizend keer fijnmaziger gaan werken', tot op enkele nanometers (miljoenste millimeters) nauwkeurig. Het kostte ASML bijna twintig jaar om extreme ultraviolette lithografie (EUV) goed werkend te krijgen. Concurrenten gaven de moed op. Daardoor heeft ASML het monopolie op deze lucratieve techniek. Nu behoort het tot de meest waardevolle bedrijven van de wereld. Sinds het FD-artikel is ASML niet meer uit het nieuws geweest, ook om heel andere redenen. We hebben tot op heden het belang in ASML op een relatief hoog niveau gehouden, ook na de recente koersstijging.

Hetzelfde geldt voor het aandeel van chipproducent Micron, waarvan de koers fors steeg aan het eind van het kwartaal na de publicatie van heel goede cijfers. De koersstijging van Micron op de Amerikaanse beurs had op zijn beurt een extra positieve uitwerking op de koers van ASML, dat immers machines maakt om chips te maken. De sector informatietechnologie voerde dus ook in het afgelopen kwartaal de boventoon.

Resultaat

Rendement	Eerste kwartaal 2024	Heel 2024
Aandelenmodel	5,09%	5,09%
Aandelenbenchmark	4,26%	4,26%
Obligatiemodel	-0,92%	-0,92%
Obligatiebenchmark	-1,14%	-1,14%

We gebruiken een benchmark om ons op de langere termijn met de brede markt te kunnen vergelijken. Het is geen doel voor ons om de i.c. de aandelen benchmark strikt te volgen of conform deze te beleggen. We hebben de reeds bestaande samengestelde index voor een gedeelte aangepast. In de brede markt bestaat er een groep van bedrijven die zich richt op oplossingen voor klimaatverandering: De WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX). Deze bestaat uit bedrijven over de hele wereld waarvan de innovatieve technologieën zich richten op o.a. schone energie, hernieuwbare energiebronnen, het koolstofvrij maken en efficiëntie. Vanuit de richtinggevende pijlers Biodiversiteit, Mensenrechten en Klimaat is een deel van onze beleggingen in bedrijven, die in deze index zijn opgenomen. Omdat deze index uit bedrijven bestaat die wereldwijd actief zijn en ook op beurzen in alle regio's van de wereld genoteerd staan, is de weging van de MSCI World verlaagd met 25% ten gunste van deze NEX index. De nieuwe benchmark bestaat nu uit 50% Eurotop 100-index, 25% MSCI World en 25% NEX. De NEX heeft over 2023 een neergaande beweging gehad en is in het laatste kwartaal wat hersteld. Onze verwachting is dat de bedrijven in de NEX in de toekomst in toenemende belangstelling zullen staan. Dit zal wellicht in golfbewegingen zijn.

Beurs	Eerste kwartaal 2024	Heel 2024
MSCI World Index (EUR)	10,92%	10,92%
FTSE Eurotop 100	8,26%	8,26%
NEX	-10,39%	-10,39%

Transacties in aandelen

novonesis

Begin dit jaar is de fusie tussen Novozymes en Chr. Hansen voltooid.

De nieuwe naam van het bedrijf is

Novonesis. Per 6 maart zijn de aandelen op de Nasdaq in Kopenhagen genoteerd als Novonesis (Novozymes) B. Novonesis is een bedrijf voor bio-oplossingen. Het bedrijf onderzoekt, ontwikkelt en produceert industriële enzymen, micro-organismen, functionele eiwitten en biofarmaceutische ingrediënten om consumentenproducten en landbouwproductie te transformeren. Novonesis produceert meer dan 700 soorten enzymen (met een mondiaal marktaandeel van 48%), micro-organismen, biopolymeren en eiwitten. Deze worden door meer dan 40 industrieën in 130 landen gebruikt. De enzymen worden gebruikt in wasmiddelen, voedsel, diervoer en andere industriële en commerciële producten. De micro-organismen van Novonesis worden gebruikt bij de behandeling van afvalwater, en de eiwitten en biopolymeren in farmaceutische producten. Novozymes is een zusterbedrijf van Novo Nordisk. We hebben in het verleden ook belegd in dit aandeel. Novonesis heeft een significant positieve score van 6,9 op de SDGs en draagt vooral bij aan SDG 13 (klimaatactie).

De fusie tussen Novozymes en Chr. Hansen en de gevolgen van inflatie op de omzet veroorzaakten eerder wat turbulentie. Sindsdien zijn de vooruitzichten van Novonesis weer rooskleuriger. Wij geloven in de toekomstige kansen voor biotechoplossingen. Novonesis heeft concrete, haalbare doelen op het gebied van duurzaamheid. Het doel voor 2050 is een CO₂-uitstoot van netto nul.

HALEON

Haleon PLC levert gezondheidszorgproducten voor consumenten. Het is

een toonaangevend bedrijf op het gebied van consumentengezondheid. Haleon biedt therapeutische mondgezondheid, vitamines, middelen tegen verkoudheid en griep, mineralen en supplementen, middelen voor pijnverlichting en producten voor de spijsvertering. Haleon bedient klanten over de hele wereld. We zien veel potentie in Haleon en daarom leek het ons een goed moment om een belang in dit bedrijf te nemen. Haleon PLC heeft een positieve score van 3.6 op de SDGs en draagt vooral bij aan SDG 9 (innovatie).

Transacties in obligaties

Omdat de rente vrijwel gelijk bleef, hebben we in het afgelopen kwartaal vrij weinig veranderd in onze obligatiebelangen. De meest recente uitlatingen van de beleidsmakers zijn nog steeds in lijn met de verwachtingen die in het laatste kwartaal van 2023 werden uitgesproken: de rente zal in de loop van het jaar verder dalen. Zowel de Fed als de Europese Centrale Bank (ECB) geven daar voldoende argumenten voor. We zitten aan het 'lange' eind van de benchmark met een gemiddelde looptijd van de obligaties van rond zeven jaar. We kunnen de portefeuille nog aanpassen om die positie aan te houden - de gemiddelde resterende looptijd daalt immers elke dag!

Vooruitzichten

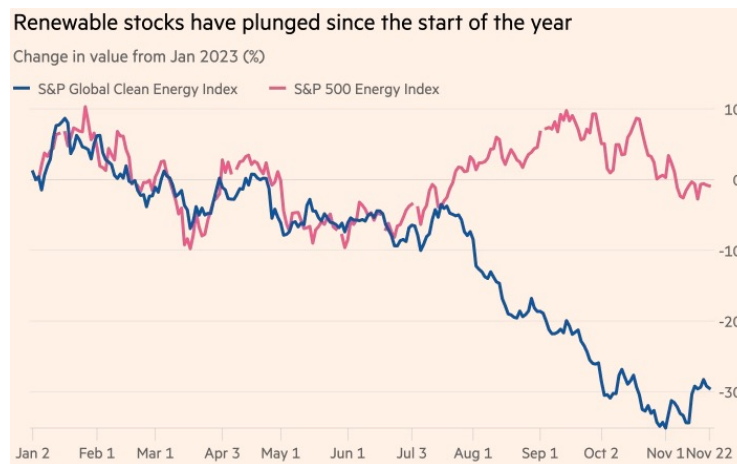
De inflatie is nog steeds hardnekkig, denk maar aan de olieprijs. Toch gaan we er nog steeds vanuit dat het percentage richting 2% zakt. Dat is voor zowel de Amerikaanse als de Europese beleidsmakers een belangrijk niveau. Voor wat betreft die olieprijs moeten we concluderen dat zowel voor de Brent - als WTI-olie prijs (licht sweet) prijs het 200 daags gemiddelde zijwaarts tendeert. Dat wijst op een neutrale ontwikkeling. Wij denken dat de inflatie voldoende zal afnemen om de centrale banken te laten besluiten dat ze hun beleidsrentes in enkele stappen laten dalen, te beginnen rond de zomer. De Fed was in haar allerlaatste uitingen duidelijk positiever over de economie dan in december. Zij verwacht nu dat de economie in 2024 op jaarbasis groeit van 2,1% in plaats van 1,4%. De Fed hint op drie renteverlagingen in 2024, ook in 2025 (dat waren er vier). In juni zou een eerste datum van renteverlaging kunnen vallen, maar wij denken dat het in de zomer wordt.

Zoals we al eerder schreven, 'dreef' de beurs de afgelopen tijd op een beperkt aantal aandelen van grote bedrijven, zowel in het Verre Oosten (IT-aandelen) als in Europa en Amerika (de 'Magnificent 7'). De laatste weken merken we dat de koersstijging wat breder gedragen wordt: niet alleen door meer sectoren, maar ook door relatief kleinere bedrijven (mid- en smallcaps). Er zit ook zichtbare verbetering in de aandelen van de duurzame bedrijven, die sterk zijn achtergebleven in de afgelopen anderhalf jaar. Op dit onderwerp gaan we wat dieper in in de rubriek *In de kijker*. Wij houden er rekening mee dat de rente daalt, wat een bredere positieve impact zal hebben op de beurs. En dat meer bedrijven - ook kleinere en middelgrote bedrijven en bedrijven actief in alternatieve energie - zullen profiteren van de daling van de rente en van de grondstof- en vervoerskosten.



In de kijker

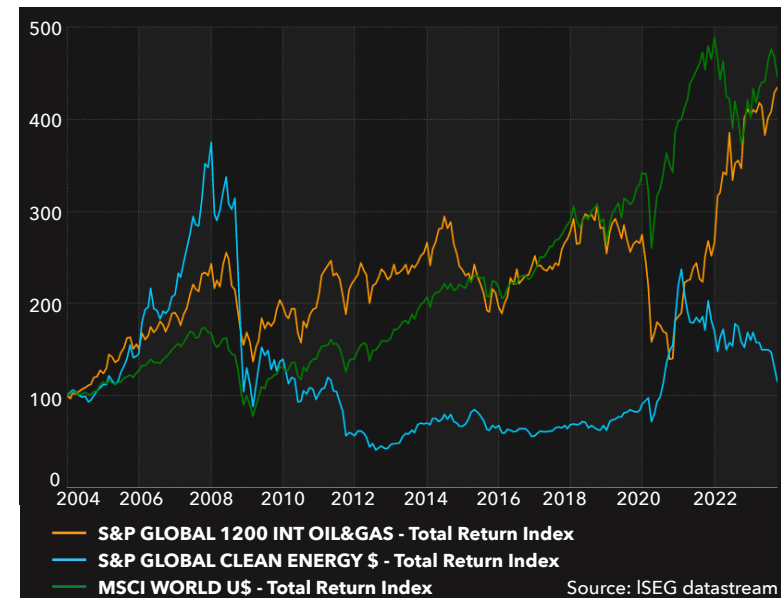
U leest in onze kwartaalrapportages al enige tijd dat de alternatieve-energie aandelen sterk achterblijven bij de traditionelere beleggingen. Er is zelfs sprake geweest van een historische verkoopdruk in deze aandelen. Aandelen van bedrijven die actief zijn in wind- en zonne-energie hebben een zware periode gehad op de beurs vanwege de rente- en inflatieontwikkeling. Wij constateren dat, terwijl er een zware klimaatontregeling plaatsvindt, de olieaandelen het heel goed doen op de beurs. De S&P Global Clean Energy Index is zwaar achtergebleven bij de gewone S&P Energy Index, waarin veel fossiele bedrijven zitten. De volgende grafiek over 2023 uit de Financial Times laat dat goed zien.



De markt gaat echter wel degelijk richting meer elektrificatie, schonere productie en goedkopere alternatieve energie. Er wordt vanuit verschillende kanten geprobeerd om de duurzaamheidsagenda onder druk te zetten. Zo wil ExxonMobil verbieden dat aandeelhouders milieudoelen voor het bedrijf in stemming brengen. Het aantal keer dat er in aandeelhoudersvergaderingen van Amerikaanse bedrijven werd gerefereerd aan ESG (duurzame factoren gerelateerd aan environment, social & government (bestuur)) is in een jaar

tijd gehalveerd. Sommige Amerikaanse pensioenfondsen verbieden het om duurzaamheidsdoelen op te nemen in de beleggingsstrategie. De anti-ESG-beweging in de Verenigde Staten stelt dat pensioenfondsen hun fiduciaire verplichting schenden als ze ESG-doelen naleven.

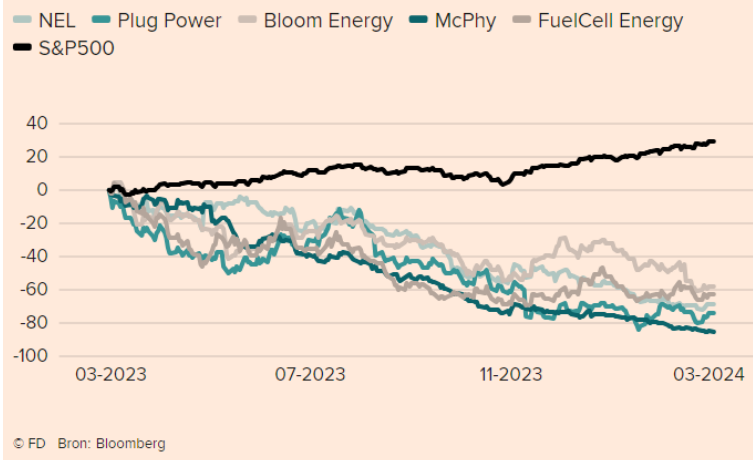
In Europa staat duurzaamheid nog wel hoog op de agenda van pensioenfondsen, schreef het FD op 13 maart jl. Zijn wij hier dan massaal met waardevernietiging bezig? Nee, we moeten blijven uitleggen hoe duurzaamheidskeuzes bijdragen aan waardecreatie. Wetgeving die ervoor zorgt dat de vervuiler betaalt, moet daarbij helpen. Uiteindelijk moeten we allemaal nadenken over een fossielvrije toekomst.



Een andere grafiek die boekdelen spreekt gaat over waterstof. Deze belangrijke alternatieve bron van energie krijgt veel aandacht in de pers. Maar deze sector weet dit nog niet om te zetten in aansprekende commerciële resultaten. Wij zullen alert blijven op de kansen die zich in de alternatieve energiesector voordoen.

Waterstof verliest beleggers

Koersontwikkeling sinds eind februari 2023, mutatie in %



De CEO van het Amerikaanse energieconcern AES waarschuwde in november nog dat de uitverkoop van duurzame-energieaandelen 'heel verkeerd' is. Ondanks de koersdaling verdedigde hij investeringen in duurzame energie. Hij liet zich kritisch uit over de 'historische' uitverkoop van aandelen in alternatieve energie. Hoge rente en inflatie hebben de winsten van producenten uitgehold. Vanuit klimaatoogpunt is dat een volstrekt verkeerde beweging: beleggers geven de voorkeur aan fossiele olieaandelen ten koste van alternatieve energie. Dat zijn dan niet alleen zonne- en windenergie, maar ook batterijenmakers, waterstofproducenten en nutsbedrijven die afhankelijk zijn van alternatieve energie. Er zijn in de afgelopen tijd veel offshorewindprojecten gecancelled. Econoom Ria Roerink noemde het in haar FD-column een 'middelvinger naar het klimaat': het beeld dat oliebedrijven Exxon en Chevron oproepen met de overnames van twee branchegenoten dit afgelopen kwartaal, en de beslissing van het Deense Ørsted om offshorewindprojecten in de VS en voor de Britse kust te stoppen. De hogere rente, dure grondstoffen en het uitblijven

van een CO₂-prijs 'maken de rekensom negatief voor de terugverdien capaciteit van projecten', aldus Roerink.

Ook volgens Lipper, een researchinstelling die beursdata analyseert, neemt het kapitaal dat naar ESG-funds vloeit sterk af. In het laatste kwartaal van 2023 constateerde Lipper dat het vermogen onder beheer sterk daalde. Die trend zette in het eerste kwartaal van 2024 door. Volgens de onderzoekers kwam het omslagpunt ten tijde van de oorlog in Oekraïne. Beleggen in defensie, wapens, energie en olie werd weer bespreekbaar. Beslissingen om volgens duurzaamheidsprincipes te beleggen worden als 'te politiek' gezien. Dat gebeurt niet alleen in bijvoorbeeld Texas, waar vermogensbeheerder Blackrock onder vuur ligt. Ook dichterbij huis in Nederland maken sommige politici bezwaar tegen de stappen van het ambtenarenpensioenfonds ABP om wereldwijd 30 procent van de bedrijven uit te sluiten vanwege duurzaamheidsaspecten.

Ondanks de weerstand tegen duurzaamheidscriteria in de VS staat duurzaamheid nog steeds hoog op de agenda's van Europese pensioenfondsen; het is er een belangrijke factor bij de besluitvorming. Volgens die pensioenfondsen levert het hoge risico's op als zij niet genoeg meeveranderen met de energietransitie.

De situatie waarin we ons nu bevinden wordt geïllustreerd door twee artikelen uit dezelfde editie van het Financieele Dagblad, namelijk die van 27 maart jl. Op de voorpagina kopt de krant: 'Grootste pensioenfondsen willen miljarden in energietransitie steken'. Die kop slaat op de vijf grootste pensioenfondsen in Nederland. Enkele pagina's verderop in de krant staat echter een artikel met de titel: 'Bedrijven zetten rem op verduurzaming', een conclusie van een onderzoek van ING. Is deze controversie een teken dat er weer een verandering aan zit te komen? Wij blijven het belang van de energietransitie onderschrijven.

Actualiteiten voor uw financiële planning

Aangifteperiode

Hopelijk bent u tijdig gestart met de aangifte inkomstenbelasting. Stuur die in ieder geval voor 1 mei in, dan heeft u voor 1 juli duidelijkheid. Bovendien brengt de Belastingdienst u dan geen 7,5% rente in rekening over belasting die u nog moet betalen. Maakt u gebruik van een belastingadviseur die pas in de loop van het jaar aangifte voor u doet? Dan adviseren we u een voorlopige aanslag te vragen om deze hoge rente te voorkomen.

Voor wie hypotheekrente betaalt, is het relevant dat de renteaftrek vanaf dit jaar is beperkt tot 36,93%. Om de bijtelling van het eigenwoningforfait te beperken is het interessant om dit forfait toe te rekenen aan de partner met het laagste inkomen. Dat is ook aantrekkelijk als het saldo negatief is, want er is wellicht nog extra heffingskorting. Het is goed om dit door te rekenen voordat u de aangifte indient.

Groene beleggingen

Onze beheerportefeuille voldoet aan de hoogste standaarden en eisen die voorschrijven hoe duurzaamheid wordt gemeten. Dat betekent helaas niet dat de waarde ervan is vrijgesteld als groene belegging. Die kwalificatie hebben alleen beleggingen die door de overheid als groenfondsen zijn goedgekeurd, zoals het ASN Groenprojectenfonds.

Schenken

Veel mensen die jaarlijks aan hun kinderen een (vrijgesteld) bedrag schenken, wachten daarmee tot de feestdagen aan het eind van het jaar. U kunt echter overwegen om deze schenking meteen aan het begin van het jaar te doen. Het voordeel is dat het rendement dat uw kinderen gedurende het jaar met het schenkingsbedrag behalen, al meteen onbelast aan hen toekomt.

Veranderen huwelijkse voorwaarden

Mensen die trouwden, deden dat in het verleden nogal eens onder huwelijkse voorwaarden. Daarmee wilden ze de vermogens van de (toekomstige) echtelieden scheiden, bijvoorbeeld om ze in de eigen familie te houden en/of het vermogen te beschermen tegen schuldeisers van de ander. In de praktijk – zeker gedurende vele jaren huwelijk – zijn huwelijkse voorwaarden vaak lastig te handhaven en te administreren. Als dan ook de noodzaak en de wens verdwijnen, worden de voorwaarden nogal eens opgeheven. Dat brengt een verschuiving van vermogen tussen echtgenoten met zich mee. Die verschuiving leidt er niet toe dat de echtgenoten schenkbelasting moeten betalen. Met het oog op vermogensoverdracht door overlijden is een gelijke verdeling van het vermogen tussen de echtelieden vaak de beste en gewenste verhouding.

De hoogste rechter heeft recent beslist dat er geen schenkbelasting hoeft te worden betaald als een gelijke verhouding (toch weer) wordt omgezet in een verhouding van 10% tegen 90% van het vermogen. De verschuiving van de 40% extra gerechtigdheid tot het vermogen en de ontstane ongelijke gerechtigheid worden niet belast. Het betreffende echtpaar heeft daarmee bereikt dat er geen erfbelasting werd geheven bij het eerste overlijden van de partner met het 10%-deel van het vermogen.

Door deze uitspraak blijft het mogelijk om met de nodige flexibiliteit maatwerk te leveren wanneer u huwelijksvoorwaarden aangaat of wijzigt. In de situatie dat er kinderen zijn is een 50-50-verdeling overigens veelal het beste uitgangspunt.

Nieuws over box 3

Uitstel uitspraak Hoge Raad

Er was aangekondigd dat de Hoge Raad in maart een uitspraak zou doen over een beroepsprocedure tegen de herstelwet en de tijdelijke belasting in box 3. Onlangs werd echter bekend dat deze tot augustus moet wachten. Zoals u vast weet werd in december 2021 het gebruik van het onrealistische fictieve rendement als oneerlijk bestempeld. De rechter bepaalde toen dat de Belastingdienst het geld dat zij teveel had geïnd, moet terugbetalen. Sindsdien zitten we in een rollercoaster van bezwaarmakers en herstelwetten. Er zijn ook bezwaren tegen de tijdelijke wetten. We adviseren u om uw belastinggegevens van de afgelopen jaren te bewaren tot er duidelijkheid is. De overheid is nog steeds van plan om in 2027 een nieuw stelsel te introduceren.

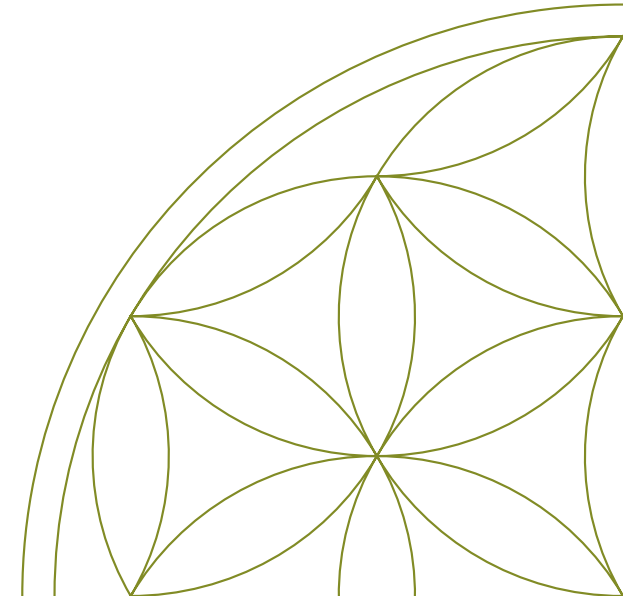
Woning

Een van de vragen over dat nieuwe stelsel die open staan is: komt ook de eigen woning erin terecht? De Nederlandsche Bank is daar voorstander van. Dat zou betekenen dat de hypotheekrenteaftrek en de bijtelling van het eigenwoningforfait worden afgeschaft. De huizenbezitter moet zijn woning ieder jaar in box 3 opvoeren. Ongetwijfeld komt er wel een vrijstelling.

Een andere optie is dat de huizenbezitter bij verkoop van zijn woning afrekent over bijvoorbeeld het verschil tussen de verkoopprijs en de koopprijs. Of over het verschil tussen de verkoopprijs en de lopende hypotheek.

De eigen woning onderbrengen in box 3 heeft een groot nadeel: het is niet meer aantrekkelijk om de hypotheek (een annuïteiten- en/of lineaire hypotheek) af te lossen. Bovendien zullen veel huizenbezitters gaan kiezen voor een korte rentevastperiode. Daarvan is de rente vaak lager. Een korte rentevastperiode brengt echter ook meer schommelingen en onzekerheid met zich mee.

Sinds 1 januari 2001 is de maximale periode van hypotheekrenteaftrek op dertig jaar gesteld. Dat betekent dat vanaf 1 januari 2031 veel huizenbezitters geen hypotheekrenteaftrek meer hebben over hun lopende hypotheek. Zij hebben dan hun duur van 30 jaar verbruikt. 2031 kan daarom wel eens het jaar worden van een grote wijziging in de hypotheekrenteaftrek en de eigen woning.



Fair Capital Impact Fund

Cher Glaser: "Verwachtingen voor blijven 2024 positief"



Het Fair Capital Impact Fund investeert in duurzame bedrijven die door een inspirerende missie worden gedreven. Daarmee draagt het aantoonbaar positief bij aan verduurzaming van onze samenleving. In het eerste kwartaal van 2024 werkte het team van het Fair Capital Impact Fund weer hard - en met succes - aan groei van de portefeuille. Maar het besteedt ook tijd aan de rapportage en ondersteuning van de bedrijven in de portefeuille. De verwachtingen voor 2024 blijven positief, vertelt Cher Glaser, impactinvesteerder van het fonds.

Bedrijven die duurzame producten aanbieden, moeten volgens de SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) verplicht gaan rapporteren over deze producten.

De SFDR is een verordening die in de Europese Unie van kracht is om transparantie te bevorderen op het gebied van duurzame financiering. Dankzij de SFDR krijgen beleggers duidelijke, consistente informatie over de invloed van financiële producten op het milieu en op sociale en governance-factoren (ESG).

De impact van onze bedrijven op duurzaamheid

Een van de belangrijkste doelstellingen van de SFDR is duurzame investeringen aanmoedigen en greenwashing tegengaan. Dat laatste houdt in dat financiële producten als duurzaam worden gepromoot zonder dat ze aan relevante standaarden voldoen. De SFDR geldt ook voor het Fair Capital Impact Fund. Cher Glaser: "Als we aan de regels van de SFDR willen voldoen, moeten we van alle bedrijven in ons portfolio weten welke impact ze hebben. Want daarover moeten we kunnen rapporteren. Dat lijkt veel werk, maar de bedrijven in ons portfolio doen dat opvallend goed. De meeste hebben alle cijfers op een rijtje. Sommige moeten nog wat stappen zetten, maar daar helpen we ze bij."

35 deelnemers en een omvang van 22,5 miljoen

Cher vervolgt: "Het fonds heeft inmiddels 35 investeerders in het fonds en een omvang van 22,5 miljoen euro. En we blijven groeien.

Op dit moment zijn we met twee nieuwe bedrijven in de afrondende fase. Maar daarover kan ik nog niets loslaten, behalve dat ze goed passen in de sectoren waar we in investeren. Een van de twee is actief in de duurzame voedselbranche. Het andere werkt aan energieopslag."

Bredere bekendheid voor impact investeren

Kennis delen staat bij het Fair Capital Impact Fund hoog in het vaandel. Ook in het eerste kwartaal van 2024 stond dit weer centraal. Samen met twee andere impactfondsen - Carbon Equity en Entrepreneurs for Entrepreneurs (EforE) - organiseerde het fondsteam op Landgoed de Hoorneboeg een evenement voor vermogensadviseurs. Cher: "Dat waren family offices en intermediairs die meerdere mensen vertegenwoordigen. Samen met de andere fondsen hebben we impactinvesteren bij deze doelgroep onder de aandacht gebracht."

Ook voor de ondernemers in de fondsportefeuille loopt het team een stapje harder dan de meeste impactinvesteerders. Cher: "Voor onze ondernemers organiseerden we in het eerste kwartaal van 2024 een borrel. Daar konden ze elkaar beter leren kennen, ervaringen uitwisselen en samenwerking opzoeken. Voor ons is dit een goede manier om van de verschillende bedrijven te horen waar

ze staan en waar ze behoefte aan hebben. Veel bedrijven in ons portfolio willen een life cycle analysis van hun producten laten doen. Zo'n analyse maakt inzichtelijk wat de impact van een product is vanaf het moment van productie totdat het wordt weggegooid. Het brengt voordelen met zich mee om dit met meerdere bedrijven af te nemen. Daar zijn ze heel blij mee."

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.

