



# Halfjaarbericht 2014

ASN-Novib Microkredietfonds

# Halfjaarbericht 2014

ASN-Novib Microkredietfonds

# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Verlag van de beheerder</b>	<b>4</b>
1.1	Opzet en opdracht van het fonds	6
1.2	Fondsontwikkelingen en kerncijfers	6
1.3	Marktontwikkelingen en vooruitzichten	8
1.4	Leningen en deelnemingen	8
1.5	De projectbeheerder	10
1.6	Jaarvergadering van participanten	11
1.7	Fondsdocumentatie	11
1.8	AIFMD	12
1.9	Fund governance	12
1.10	Risico's en risicobeheer	12
1.11	Beheerkosten	14
<b>2</b>	<b>Halfjaarcijfers</b>	
	<b>ASN-Novib Microkredietfonds 2014</b>	<b>16</b>
2.1	Balans	18
2.2	Winst-en-verliesrekening	19
2.3	Kasstroomoverzicht	20
2.4	Toelichting algemeen	21
2.5	Toelichting op de balans	28
2.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	35
2.7	Overige gegevens	39
	<b>Beoordelingsverklaring</b>	<b>40</b>
	Adressen en personalia	42

## De missie van de ASN Bank

De ASN Bank N.V. heeft zich als onderneming een opdracht gegeven. Inzet van die opdracht is een betere wereld. Dat vraagt volgens de ASN Bank om een samenleving waarin duurzaamheid voorop staat.

De ASN Bank is een onderneming die de duurzaamheid van de samenleving wil bevorderen. Daardoor laat zij zich in haar economische handelen leiden. Zij ziet het bevorderen van de duurzaamheid van de samenleving als het meewerken aan veranderingen die bedoeld zijn om een einde te maken aan processen waarvan de nadelige gevolgen worden verschoven naar de toekomst, of worden afgewenteld op het milieu, de natuur of kwetsbare bevolkingsgroepen.

Het economische handelen duidt erop dat de ASN Bank de noodzaak erkent om op lange termijn een rendement te behalen dat haar gezonde voortbestaan waarborgt. En dat zij de noodzaak erkent om de middelen die klanten haar toevertrouwen, te beheren op een wijze die recht doet aan de verwachtingen van klanten hierover.

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V., de beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds, maakt deel uit van de ASN Bank en heeft dezelfde missie. De ASN Bank en Stichting Novib (inmiddels Oxfam Novib) hebben in 1999 samen het ASN-Novib Microkredietfonds opgericht.

## De missie van Oxfam Novib

Oxfam Novib streeft naar een rechtvaardige wereld zonder armoede. Oxfam Novib gaat uit van de kracht en mogelijkheden van mensen. Want samen kan er een verschil gemaakt worden in de levens van mensen. Oxfam Novib maakt deel uit van een wereldwijde beweging voor rechtvaardigheid.

Oxfam Novib werkt samen met gemeenschappen en partnerorganisaties in ontwikkelingslanden. Dankzij dat werk kunnen mensen een bestaan zonder armoede opbouwen. Oxfam Novib steunt zijn partners met geld, advies en waardevolle netwerken en contacten.

Door steun aan partners alléén verdwijnt armoede niet uit de wereld. Ook overheden en bedrijven moeten hun verantwoordelijkheid nemen. Daarom spoort Oxfam Novib hen aan om hierop actie te ondernemen. Dat doet Oxfam Novib samen met het Nederlandse publiek. Bijvoorbeeld door campagne te voeren.



# 1 Verslag van de beheerder



## 1.1 Opzet en opdracht van het fonds

Het ASN-Novib Microkredietfonds is opgericht door de ASN Bank en de Stichting Novib. Sinds 11 december 1999 is het een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. De beheerder van het fonds is ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB); ACTIAM N.V. (ACTIAM) is sinds 22 juli AIF-beheerder (zie paragraaf 1.8). Triple Jump B.V. (Triple Jump) is project-beheerder van het fonds. Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. is de juridische eigenaar van de vermogensbestanddelen van het fonds.

### Fondsprofiel

In veel ontwikkelingslanden vervullen microfinancieringsinstellingen (MFI's) een cruciale rol bij de organisatie en bewustwording van grote groepen kansarme mensen. Voor kleinschalige investeringsprojecten in de informele sector is in veel ontwikkelingslanden geen krediet beschikbaar. Banken beperken hun dienstverlening veelal tot de moderne, op de export gerichte sector van de economie.

Het ASN-Novib Microkredietfonds stelt MFI's in staat de groei van hun investerings- en kredietprojecten te financieren. Het fonds leent niet rechtstreeks aan lokale ondernemers, maar leent gelden uit aan MFI's, of neemt als aandeelhouder deel in het kapitaal van MFI's. Deze verstrekken op hun beurt kredieten aan kleine lokale ondernemers. Zo draagt het fonds bij aan armoedebestrijding. Speciale aandacht gaat uit naar de sociale aspecten die zijn verbonden aan de leningen die het fonds verstrekt.

## 1.2 Fondsonwikkelingen en kerncijfers

### Rendement

Over het eerste halfjaar van 2014 behaalde het ASN-Novib Microkredietfonds op basis van de afgangkoers een rendement van 2,71% (eerste halfjaar 2013: 1,76%). Dit is inclusief herbelegging van het dividend van € 2,30 per participatie over het boekjaar 2013 (over 2012: € 2,50). Deze stijging gaat niet gelijk op met de ontwikkeling van het financieel resultaat. De oorzaak is dat beide cijfers betrekking hebben op verschillende perioden. Het rendement is gebaseerd op de afgangkoers. Deze werd tot 22 juli 2014 maandelijks berekend. Het rendement in dit verslag is gebaseerd op de afgangkoers van 30 juni 2014, die is gebaseerd op de intrinsieke waarde van het fonds per 31 mei 2014. Het financieel resultaat in dit halfjaarbericht heeft betrekking op de periode 31 december 2013 tot en met 30 juni 2014.

Wij vergelijken het rendement niet met een benchmark. In Nederland ontbreekt een index die zou kunnen dienen als benchmark voor fondsen die beleggen in MFI's. Bovendien streeft het fonds er niet naar beter te presteren dan een benchmark. Reden hiervoor is het doel van het fonds: een rechtvaardiger verdeling van de welvaart realiseren met behulp van investeringen in MFI's.

Het rendement was hoger dan de eerste helft van vorig jaar. De waarderingen van de deelnemingen droegen bij aan het positieve resultaat. Het percentage deelnemingen in de portefeuille van het fonds nam toe in de verslagperiode. Het valutaresultaat op deelnemingen wordt niet afgedekt, waardoor de open valutapositie is toegenomen. Dat leidt tot een wisselvalliger rendement. Daarnaast ontvangt het fonds rente in vreemde valuta's; de koersschommelingen hiervan worden deels afgedekt in euro's. In de verslagperiode werkte dit negatief uit op het resultaat.

### De impact op het rendement door aanpassing financieel resultaat na 31 december 2013

Op 15 januari 2014 heeft ABB de intrinsieke waarde per participatie van het ASN-Novib Microkredietfonds per 31 december 2013 vastgesteld op € 55,13. Op basis daarvan is een koers van € 55,13 afgegeven. Na het vaststellen van de intrinsieke waarde van het fonds heeft er een aanpassing plaatsgevonden in de waardering van deelnemingen in MFI's. Deze deelnemingen worden gewaardeerd op reële waarde. Aangezien er voor deze MFI's geen marktnotering is, wordt de reële waarde als volgt vastgesteld. Het *valuation committee* (waarderingscomité) van het fonds stelt periodiek de reële waarde vast. Dit gebeurt op basis van de meest recente transacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van de rendementswaarde en/of de intrinsieke waarde. Als gevolg van nieuwe informatie na vaststelling van de afgangkoers, maar vóór het opmaken en vaststellen van de jaarrekening, is de waardering van MFI's per balansdatum gewijzigd. Deze wijziging is verwerkt in de jaarrekening 2013. Dit heeft geleid tot een positieve herwaardering van de deelnemingen van € 1,2 miljoen. Het resultaat over 2013 is met dit bedrag aangepast. De aanpassing van het financieel resultaat resulteerde in een stijging van de intrinsieke waarde met € 0,28 oftewel 0,49% per 31 december 2013. Alhoewel deze aanpassing al in 2013 in de winst-en-verliesrekening is verwerkt, kwam deze pas tot uitdrukking in de afgangkoers van 15 april 2014 en had hiermee impact op het rendement op basis van de afgangkoers.

## Financieel resultaat

Het bedrijfsresultaat bedroeg € 4,8 miljoen, 1,1% lager dan in 2013 (€ 4,9 miljoen). De opbrengsten uit beleggingen daalden met ruim 14,3% tot € 6,5 miljoen (2013: € 7,6 miljoen). Dit was vooral het gevolg van de ongunstige wisselkoersen, waardoor met name de rente-opbrengsten in vreemde valuta afnamen, en de afname van de omvang van de leningenportefeuille. Dividenden uit participaties en deelnemingen waren in de eerste helft van 2013 hoger vanwege een eenmalige vergoeding van € 0,26 miljoen uit de deelneming in Crear Arequipa. Het koersresultaat van het fonds steeg met 380% tot € 1,2 miljoen (2013: € 0,2 miljoen). Het koersresultaat bestaat uit drie componenten: de waardeverandering van deelnemingen, van (achtergestelde) leningen en van derivaten. De waardeverandering op de deelnemingen nam fors toe. De derivaten lieten een neerwaartse beweging zien. Dit werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door verandering van de marktwaardeberekening. Hierover leest u meer in de volgende alinea. In 2014 werden er geen dotaties gedaan aan de voorziening voor kredieten.

### Verfijning marktwaardeberekening derivaten

Per 1 juni 2014 is de administratie van het fonds overgenomen door ACTIAM, voorheen SNS Asset Management N.V. (SNS Asset Management); zie paragraaf 1.8. Aanleiding voor de overdracht van de fondsadministratie is een wijziging van de wetgeving. De wet stelt strengere eisen aan de administratie van fondsen en legt (extra) rapportageverplichtingen op. Door de overdracht aan ACTIAM ontstond de mogelijkheid om de waardering van de derivaten in het fonds, de valuta-afdekkingsinstrumenten, verder te verfijnen. De waarderingsgrondslag blijft de reële waarde; het gaat derhalve niet om een stelselwijziging.

De derivaten zijn tot 1 juni 2014 gewaardeerd op basis van een benadering van de marktwaarde, namelijk op basis van de valutaspotkoers. Met ingang van 1 juni 2014 wordt de marktwaarde als volgt bepaald. De valutacontracten waarvoor een actieve markt bestaat, worden gewaardeerd op reële waarde. Deze waarde wordt vastgesteld door gebruik te maken van rentecurven en/of *forward quotes* tussen de uitgewisselde valuta's. Als er geen actieve markt bestaat tussen beide valuta's,

wordt gebruikgemaakt van een derde vreemde valuta, als deze beschikbaar is (meestal de Amerikaanse dollar). Via deze derde valuta kan de reële waarde berekend worden. Wanneer er helemaal geen actieve markt bestaat voor een valuta, wordt de huidige spotkoers gebruikt om de reële waarde vast te stellen.

Deze wijziging is per 1 juni ingegaan en is daarmee verwerkt in de winst-en-verliesrekening over het eerste halfjaar 2014. De verfijning van de berekening van de reële waarde van derivaten leidde tot een verlaging van de waarde van € 1,2 miljoen. Aangezien het fonds in de verslagperiode een maandelijkse afgiftekosten had, werd de impact van deze wijziging pas op 15 juli 2014 zichtbaar in de afgiftekosten. Vanaf 22 juli 2014 wordt de afgiftekosten van het fonds dagelijks vastgesteld.

### In- en uitstroom

In het eerste halfjaar van 2014 wisselden in- en uitstroom elkaar af. Per saldo nam het gestorte kapitaal in de eerste helft van 2014 met ruim € 1,6 miljoen toe; dit is inclusief herbelegd dividend. Het kapitaal steeg van € 229,3 miljoen ultimo 2013 tot € 230,9 miljoen ultimo juni 2014.

### Portefeuillebeleid

Het ASN-Novib Microkredietfonds verstrekke in de verslagperiode voor € 8,4 miljoen leningen aan MFI's die nog niet eerder een lening uit het fonds ontvingen. Het zette voor € 9,1 miljoen uit aan leningen aan bestaande relaties. Daarnaast werd een aantal leningen 'doorgerold': deze leningen werden aan het eind van de contractperiode meteen omgezet in een nieuwe lening. Met de deelname in een nieuwe MFI en de vergroting van twee bestaande deelnemingen is het percentage deelnemingen toegenomen tot 16,1% van het fondsvermogen ultimo juni 2014. Het fonds hanteert voor deelnemingen een bovengrens van 15% van het fondsvermogen. Het kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaartse waardering van een of meerdere deelnemingen. Van een dergelijke opwaardering was sprake in de verslagperiode. Doordat het percentage deelnemingen boven 15% is gestegen, gaat het fonds voorlopig geen nieuwe deelnemingen aan. De deelname aan de nieuwe MFI in het eerste halfjaar van 2014 werd geëffectueerd voor de opwaartse waardering van de deelnemingen.



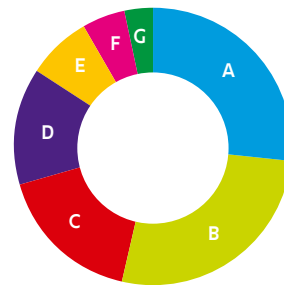
Rendement in %	Fonds
Eerste halfjaar 2014	2,71
Eerste halfjaar 2013	1,76
Laatste drie jaar (gemiddeld per jaar)	4,75
Laatste vijf jaar (gemiddeld per jaar)	5,09
Gemiddeld per jaar sinds start (14-06-1996)	3,10

Kerncijfers in euro's	
Koers ultimo juni 2014	54,19
Koers ultimo 2013	55,02
Hoogste koers in twaalf maanden	55,99
Laagste koers in twaalf maanden	53,69
Dividend over het boekjaar 2013	2,30

Vijf grootste MFI's in de portefeuille in % van het fondsvermogen	
HKL Cambodja	2,71
Azercredit	2,22
Finca Azerbaidjan	2,01
Credo	2,00
Creceer Bolivia	1,85

#### Geografische verdeling in % van de portefeuille

A Zuid-Amerika	26,8
B Azië	26,8
C Kaukasus (Eurazië)	16,9
D Centraal-Amerika	13,8
E Afrika	7,4
F Oost-Europa	5,0
G Wereldwijd	3,2



Fondsontwikkeling	30-06-2014	30-06-2013
Fondsomvang in miljoenen euro's	237,00	245,28
Aantal participaties	4.371.589	4.518.937

Kosten	
Fondskosten over eerste halfjaar 2014	1,15%
Lopendekostenfactor eerste halfjaar 2014	1,16%
Omloopfactor eerste halfjaar 2014	0,66%

Eventuele verschillen tussen de fondskosten en de lopendekostenfactor worden veroorzaakt door een verschillende wijze van berekening, zoals in de jaarrekening wordt toegelicht.

De omloopfactor (de omloopsnelheid van de portefeuille) is voor het ASN-Novib Microkredietfonds van beperkte betekenis, omdat er geen actief beheer (aan- en verkopen) plaatsvindt op de bestaande leningen- en deelnemingenportefeuille (zie paragraaf 1.11 Beheerkosten). De omloopfactor is negatief doordat het aantal aan- en verkopen van leningen en deelnemingen in MFI's door het fonds kleiner was dan de uitgifte en inkoop van participaties door het fonds.

### 1.3 Marktonwikkelingen en vooruitzichten

De groei van de microfinancieringssector zette in de eerste zes maanden van 2014 goed door. De kwaliteit van de portefeuilles van de MFI's bleef over het algemeen goed. Wel waren de achterstanden in Latijns-Amerika over het algemeen hoger dan in andere delen van de wereld waar het fonds actief is. We verwachten in de tweede helft van 2014 een soortgelijk beeld te zien. De projectbeheerder, Triple Jump, besteedt het hele jaar specifiek aandacht aan de landen waar de overheid actief ingrijpt in de sector. Dat geldt vooral voor Bolivia, waar de overheid dit jaar renteplafonds heeft ingesteld. Het fonds heeft in dit land relatief grote belangen. Een ander aandachtspunt blijft het risico van overkreditering van de eindklanten in economieën waar kredietbureaus nog niet of onvoldoende functioneren, zoals Mexico en Cambodja.

De renteniveaus van nieuwe leningen bleven in de verslagperiode hetzelfde als in 2013, behalve in Zuid-

Amerika, waar meer druk op de marges is. De deelnemingen van het fonds brengen open valutaposities met zich mee omdat het valutaresultaat van deelnemingen niet wordt afgedekt. De open valutaposities veroorzaken een toename van de volatiliteit in het rendement van het fonds. De vooruitzichten voor de sector als geheel blijven goed, met stabiele groeivoorzichten.

#### Distributie en mogelijke verbreding

ABB ziet al langere tijd mogelijkheden om het fonds te laten groeien. De instroom is echter stilgevallen sinds de Regeling sociaal-ethische projecten is vervallen, en daarmee het fiscale voordeel voor particuliere beleggers. Hoewel externe partijen geïnteresseerd zijn, wordt het fonds alleen verkocht via de ASN Bank en SNS Bank (waaronder ook Regio Bank en REAAL Bancaire Diensten). Daarom overweegt ABB een notering op Euronext Fundservices, waar ook de andere fondsen die het beheert, verhandeld worden. Een notering kan een bredere distributie mogelijk maken. De directie van ABB heeft de eventuele verbreding van de distributie besproken met Oxfam Novib en de raad van toezicht; beide kunnen zich in dit idee vinden. Wij vervolgen dit traject in de tweede helft van 2014.

### 1.4 Leningen en deelnemingen

In de eerste helft van 2014 veranderde de fondsportefeuille nauwelijks ten opzichte van ultimo 2013. Ook het gemiddelde uitstaande bedrag per MFI veranderde met € 1,9 miljoen niet ten opzichte van eind 2013.

## Nieuwe leningen en deelnemingen

Gedurende de verslagperiode zijn de volgende leningen

en deelnemingen aan de portefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds toegevoegd:

<i>Naam microfinancieringsinstelling</i>	<i>Land</i>	<i>Investeringsbedrag in duizenden euro's</i>
<b>Leningen*</b>		
Humo and Partners	Tadzjikistan	731
Mitra Bisnis Keluarga	Indonesië	4.000
Microloan Deposit-taking Organization (MDO) ARVAND	Tadzjikistan	1.086
AccessBank	Tadzjikistan	723
Asociación Fondo de Desarrollo Local Nicaragua	Nicaragua	1.448
KazMicroFinance	Kazachstan	721
TBC Kredit LLC	Azerbeidzjan	730
Oxus	Tadzjikistan	730
Finca	Kirgizië	2.188
Belarusky Narodny Bank	Wit-Rusland	1.468
Hamkorbank	Oezbekistan	1.804
TBC Leasing	Georgië	739
Crystal	Georgië	739
Findev	Azerbeidzjan	369
<b>Deelnemingen</b>		
Woman's World Banking Isis	Verenigde Staten	11
LOK Capital II	India	590
Fundeser	Nicaragua	710

\* Dit zijn leningen waarvoor een uitbetaling is gedaan. Daarnaast werd in de verslagperiode een aantal leningen 'doorgerold'. Dit houdt in dat afgeloste leningen meteen werden vervangen door een nieuwe lening.

## Fondsportefeuille

Ultimo juni 2014 was de portefeuille van het fonds goed gespreid over 39 landen. De verdeling over de regio's is enigszins veranderd ten opzichte van vorig jaar.

De belangen in Latijns-Amerika daalden verder (-18% sinds juni 2013). De belangen in de regio's Oost-Europa, Kaukasus (Centraal) Azië en Afrika zijn toegenomen.

De top vijf van landen waar het fonds de belangrijkste belangen heeft, is eind juni 2014 als volgt: Azerbeidzjan (8,2%), Ecuador (7,0%), Bolivia (6,0%), Cambodja (5,1%), Tadzjikistan (5,0%).

De meeste regio's waar het fonds belangen heeft, lieten in de eerste helft van 2014 een gematigde tot goede economische ontwikkeling zien. Over het algemeen geldt deze gezonde ontwikkeling ook voor de microfinancieringssector in deze landen. In enkele landen is de overheidsinterventie in de sector gericht op verdere verlaging van de rente van de financiële instellingen (Bolivia, Ecuador, Kirgizië, Zambia). We zijn in die landen extra voorzichtig met het verder uitbreiden van de belangen van het fonds.

### Oost-Europa, Kaukasus en (Centraal) Azië

Ultimo juni 2014 had het ASN-Novib Microkredietfonds een overeenkomst met 31 MFI's in deze regio in de vorm

van leningen of deelnemingen. In totaal stond er per juni 2014 voor € 90 miljoen uit, ongeveer 10% meer dan in juni 2013. Het fonds heeft zijn participaties in microfinancieringsinstellingen in Azerbeidzjan, Pakistan, Kazachstan en Kirgizië bestendig en in Cambodja uitgebreid. Voor de gehele regio geldt dat de portefeuille stabiel en van goede kwaliteit is.

In de eerste helft van 2014 heeft het fonds voor het eerst een lening uitgezet bij een financiële instelling in Wit-Rusland. Het gaat om een instelling die zich vooral concentreert op het midden- en kleinbedrijf. Verder is een bestaande lening aan een financiële instelling in Oezbekistan verdubbeld. Verdere geplande uitbreidingen in de Balkan en Rusland zijn uitgesteld. Daarvoor is het fonds onvoldoende gegroeid; bovendien vinden we de situatie in vooral Rusland te onstabiel om daar nu te investeren.

We voorzien geen verdere uitbreiding van de leningenportefeuille in Centraal Azië en de Kaukasus in de tweede helft van 2014. Het fonds heeft leningen uitstaan bij vrijwel alle belangrijke microfinancieringsinstellingen in de regio. Als het fonds in de toekomst verder groeit, bieden de huidige belangen goede mogelijkheden voor verdere uitbreiding.

In Azië is het fonds het afgelopen jaar relatief sterk gegroeid. Zo heeft het in Indonesië een lening van € 4 miljoen verstrekt aan een financiële instelling die zich uitsluitend richt op leningen aan vrouwelijke ondernemers. Verder zijn er voorbereidingen getroffen om leningen te gaan verstrekken in India. Dit land biedt op het moment de meeste mogelijkheden voor verdere uitbreiding van het fonds.

### Latijns-Amerika

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft ultimo juni 2014 in totaal circa € 76 miljoen geïnvesteerd in 52 microkredietinstellingen in Latijns-Amerika. Dat is een daling van 18% ten opzichte van juni 2013. Ook het aantal instellingen waarmee het fonds een financiële relatie onderhoudt, is met eenzelfde percentage gedaald.

Zoals we in eerdere verslagen al meldden, is de markt voor microkrediet in verschillende Latijns-Amerikaanse landen verder aan het consolideren. Daarmee neemt de toegang tot andere (goedkopere) geldbronnen voor de betere financiële instellingen toe. Dat betekent dat voor het ASN-Novib Microkredietfonds de mogelijkheden voor financiering afnemen en het rendement onder druk komt. Dit geldt in sterke mate voor Bolivia, Peru en Colombia. In Ecuador zijn er nog steeds goede mogelijkheden, maar daar is het fonds met meer dan 7% belang in het land al behoorlijk vertegenwoordigd. In Peru bezien we mogelijkheden om via achtergestelde leningen toch betrokken te blijven bij enkele van de belangrijkste financiële instellingen van het land. Achtergestelde leningen worden voor een relatief lange periode verstrekt (zeven jaar), maar leveren naar verwachting ook een hoger rendement op. Door de lange looptijden levert dit instrument de MFI's een voordeel op ten opzichte van lokale bronnen van financiering, waaronder spaargeld.

In Midden-Amerika zijn nog wat meer mogelijkheden voor uitbreiding, hoewel de omvang van de markt beperkt is. In Nicaragua heeft het fonds zijn leningenportefeuille in het eerste halfjaar enigszins uitgebreid. Ook heeft het \$ 1 miljoen (€ 0,7 miljoen) geïnvesteerd in het aandelenkapitaal van Fundeser, een van de belangrijkste microkredietorganisaties van het land. Deze instelling concentreert zich vooral op rurale en agrarische kredietverlening.

In Mexico concentreert het fonds zich uitsluitend op instellingen die voldoen aan de strengste ethische en sociale principes. Gezien de bevolkingsomvang en het immense aantal kleine ondernemingen, zijn er in Mexico mogelijkheden voor het fonds. Het land heeft ook vele microkredietinstellingen. Slechts een beperkt aantal daarvan werkt echter volgens de *best practices* die de

sector heeft omschreven. Ook is de toegevoegde waarde van veel financiële instellingen niet duidelijk zichtbaar en is er risico van overkreditering bij klanten. We zien zeker kansen voor het fonds in Mexico en willen actief bijdragen aan de verdere opbouw van een gezonde microfinancieringssector in het land. Dat betekent wel dat we streng moeten zijn bij de selectie van mogelijke kandidaten voor een lening. Daarom heeft de fondsbeheerder, Triple Jump, duidelijke criteria omschreven voor investeringen in Mexico. Enkele belangrijke selectiecriteria zijn: a) de MFI berekent haar klanten lagere rentes dan gemiddeld; b) de MFI heeft een actief beleid om overkreditering van klanten tegen te gaan, c) de portefeuille van de MFI is gezond gespreid over regio's en/of over de verschillende producten die zij haar klanten biedt, d) de MFI heeft niet alleen een financiële, maar ook een duidelijke sociale doelstelling.

### Afrika en het Midden-Oosten

Eind juni 2014 bedroeg de portefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds in Afrika en het Midden-Oosten ongeveer € 13 miljoen, evenveel als eind 2013. Ook de klantenkring is grotendeels gelijk gebleven, met leningen aan zes instellingen. Het fonds is ook nog steeds aandeelhouder in vier instellingen in sub-Sahara Afrika (Oeganda, Tanzania, Senegal en Zambia). In sub-Sahara Afrika en in het Midden-Oosten bleef de portefeuille van goede kwaliteit, met loyale klanten. Ook dit halfjaar heeft het fonds zijn portefeuille in Afrika niet verder kunnen uitbreiden. In Afrika zijn de rendementen vaak lager dan die van investeringen in andere werelddelen, terwijl de kosten om het valutarisico van de lokale munt af te dekken hoog tot zeer hoog zijn. De verwachting is wel dat het fonds later in het jaar in Afrika licht kan groeien. Zo zal er in het derde kwartaal een bijstorting plaatsvinden in het kapitaal van EFC Uganda en wordt er gewerkt aan een nieuwe lening in Congo.

Gezien de politieke en economische situatie van de meeste landen in Afrika blijft het risicoprofiel van de investeringen in dit continent bovengemiddeld. Desalniettemin heeft het fonds een redelijk stabiele klantenkring met goede resultaten opgebouwd. Deze klantenkring bevat enkele netwerkorganisaties en andere instellingen die zich karakteriseren door bovengemiddelde prestaties, een sterke focus op handhaving van een gezonde, efficiënte bedrijfsvoering en een motivatie die niet alleen financieel maar ook sociaal is.

## 1.5 De projectbeheerder

Als projectbeheerder voor het fonds is Triple Jump aangesteld. Dit is een maatschappelijk verantwoorde onderneming, die als doel heeft de toegang tot financiële diensten voor kleine ondernemers in ontwikkelingslanden te verbeteren. Dat doet Triple Jump door financiële intermediairs te ondersteunen met kapitaal en advies-

diensten in alle fases van hun ontwikkeling. Triple Jump richt zich op financiële intermediairs die geïnteresseerd zijn om:

- de armoede in hun land te verminderen;
- kwetsbare mensen en mensen in lage inkomensgroepen te bedienen, vooral vrouwen;
- milieu en maatschappij te respecteren;
- maximale efficiëntie, financiële duurzaamheid en bereikbaarheid te streven.

Triple Jump is verantwoordelijk voor de uitzettingen van het ASN-Novib Microkredietfonds. Daarnaast beheert het de leningenportefeuille van Oxfam Novib, MicroBuild Fund en Triple Jump Innovation Fund, en gedeeltelijk de portefeuilles van SNS Institutional Microfinance Fund I en II. Triple Jump beheerde ultimo juni 2014 een aandelen- en leningenportefeuille van € 260 miljoen. De ASN Bank is een van de aandeelhouders van Triple Jump.

Als projectbeheerder dient Triple Jump alle voorstellen voor leningen en investeringen in bij ABB, de beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds, nadat de investeringscommissie hierover advies heeft gegeven.

De beheerder besluit een bepaald project al dan niet te financieren op basis van de beoordeling van de investeringscommissie. De voorstellen bevatten niet alleen de financiële gegevens, maar ook gegevens over de sociale impact, het type klant dat de MFI bereikt, en de transparantie van de MFI tegenover haar klanten over de rentevoorzwaarden.

ABB heeft per 22 juli 2014 ACTIAM, voorheen SNS Asset Management, aangesteld als de AIF-beheerder (zie paragraaf 1.8). Vanaf deze datum beoordeelt ACTIAM alle voorstellen voor leningen en investeringen. ABB stelt het beleggingsbeleid op, inclusief de toetsing op duurzaamheid van alle investeringen. ABB monitort ACTIAM.

## 1.6 Jaarvergadering van participanten

Op vrijdag 25 april 2014 kwamen honderden beleggers naar de Beurs van Berlage voor de jaarlijkse vergadering van het ASN-Novib Microkredietfonds. Twee leden van de raad van toezicht van het fonds waren verhinderd: Grace Boldewijn en Rick van der Ploeg, voor wie het de laatste vergadering zou zijn geweest. Voorzitter Gera Voorrips las een korte afscheidsboodschap van Rick van der Ploeg voor.

Bas-Jan Blom, directeur van de ASN Beleggingsfondsen, lichtte het jaarverslag van het ASN-Novib Microkredietfonds toe. Hoewel het fonds nog steeds omvangrijk is, daalde het fondsvermogen voor het eerst sinds de start. 'Dat betreuren we, want microkredieten zijn nog steeds heel hard nodig,' zei Blom. 'Er zijn verschillende mogelijke oorzaken, zoals het vervallen van de sociaal-ethische regeling. Ook leidden de goede aandelenkoersen in 2013 wellicht tot overstap naar

aandelenfondsen. Een andere mogelijke oorzaak is dat het fonds beperkt te verkrijgen is, namelijk alleen voor klanten van de ASN Bank en SNS REAAL.

Daarom willen we het fonds noteren op Euronext Fund Services. Dan kunnen beleggers het ook via andere banken aankopen.'

De aanwezige beleggers stemden schriftelijk voor de herbenoeming van Gera Voorrips. Zij stemden eveneens in met de toetreding van Peter Verbaas tot de raad. De voormalige voorzitter, Rick van der Ploeg, trad volgens rooster af.

## Onderzoek naar de impact van microkredieten

In een vraaggesprek gaf Lindy van Vliet van Oxfam Novib een toelichting op het recente onderzoek van Oxfam Novib en Triple Jump naar de sociale impact van microkredieten. Van twee MFI's werden 250 leningnemers anoniem geïnterviewd, net als even grote controlegroepen. Zij beantwoordden vragen over hun inkomen, bezittingen (zoals een fiets en tv), hun gezondheid, etc. Het bleek dat een microkrediet duidelijke invloed heeft op verhoging van het inkomen, maar niet op de mate waarin kinderen naar school gaan of op de gezondheid.

Met de uitkomsten van dergelijk onderzoek kunnen MFI's hun diensten beter afstemmen op de armste mensen voor wie ze zich inzetten. De MFI's waarin het ASN-Novib Microkredietfonds belegt, helpen mensen om hun mensenrechten, zoals een leefbaar inkomen, te realiseren. Deze mensenrechtenbenadering is sterk verankerd in internationale verdragen. Dat biedt handvatten om overheden en instanties erop aan te spreken, aldus Lindy van Vliet.

Participanten in het ASN-Novib Microkredietfonds kunnen de notulen van de vergadering opvragen bij ABB via de ASN Klantenservice op 0800 - 03 80 (gratis), van maandag tot en met vrijdag tussen 8.00 en 17.30 uur.

## 1.7 Fondsdokumentatie

Per 20 maart 2014 is het prospectus geactualiseerd. Aanleiding hiervan was een algemene update van het prospectus, maar ook de wijziging van de termen 'totalekostenvergoeding' en 'totalekostenpercentage' (TKP): deze termen zijn per 2014 vervangen door 'fondskosten'.

Een onderdeel van de fondskosten was een vergoeding voor de distributie van het fonds. ABB betaalde deze vergoeding aan de distributiepartijen die het fonds verkochten aan beleggers. Met ingang van 2014 vergoedt ABB geen distributievergoeding meer. De distributiepartijen brengen in plaats daarvan in de meeste gevallen kosten aan beleggers in rekening voor hun beleggingsdienstverlening.

Per 30 mei 2014 is er een addendum toegevoegd aan het prospectus. Hierin zijn de veranderingen beschreven die in het prospectus zijn doorgevoerd als gevolg van het besluit van ABB om de administratie van het ASN-Novib Microkredietfonds met ingang van 1 juni 2014 onder te brengen bij SNS Asset Management N.V. (thans ACTIAM). De administratie werd tot 1 juni 2014 gevoerd door de afdeling Controlling van ASN Bank N.V. Aanleiding voor de overdracht van de fondsadministratie is dat de wet is veranderd en strengere eisen stelt aan de administratie van fondsen (zie paragraaf 1.8). Bovendien legt de wet (extra) rapportageverplichtingen op, onder andere aan toezichthouders.

In mei 2014 is het document Essentiële Beleggersinformatie van het ASN-Novib Microkredietfonds aangepast in verband met een algemene update.

Het prospectus en het document Essentiële Beleggersinformatie zijn beschikbaar via [asnbank.nl/beheerder](http://asnbank.nl/beheerder) en op [actiam.nl/fondsbeheer](http://actiam.nl/fondsbeheer).

## 1.8 AIFMD

In 2013 is de richtlijn 'Alternative Investment Fund Managers Directive', kortweg AIFMD, in werking getreden. De AIFMD stelt zwaardere eisen aan het beheer van beleggingsinstellingen. De Nederlandse wetgever heeft deze Europese regels vertaald in wetgeving in Nederland. Deze eisen voor het beheer hebben onder andere betrekking op het risicomanagement, uitbesteding en beloningsbeleid. Bovendien moeten beleggingsinstellingen een bewaarder hebben die de uitvoering van het fondsbeheer uitgebreid controleert. De nieuwe regels zijn in werking getreden per 22 juli 2013. Beheerders konden gebruikmaken van een overgangsjaar. ABB heeft hier gebruik van gemaakt en moest derhalve uiterlijk op 22 juli 2014 aan de nieuwe regels voldoen.

Om het bovenstaande te kunnen realiseren heeft de ASN Bank, als moedermaatschappij van ABB, twee alternatieven tegen elkaar afgewogen. Het eerste alternatief was dat ABB zelf het beheer zou uitvoeren volgens de regels van de AIFMD. Dat zou een wijziging in organisatiestructuur en uitbreiding van de schaal-grootte en beschikbare expertise van ABB betekenen. Dit past echter niet in het streven van de ASN Bank om de organisatiestructuur eenvoudig te houden en zelf vooral de functies uit te voeren die belangrijk zijn voor haar duurzame missie, en andere activiteiten zoveel mogelijk uit te besteden. Het andere alternatief – waartoe de ASN Bank heeft besloten – is als uitvoerende fondsbeheerder een professionele partij aan te stellen die al beschikt over de nodige expertise en capaciteit. Dat waarborgt de continuïteit van het beheer. ABB werkt al jarenlang intensief samen met ACTIAM N.V. (ACTIAM), voorheen SNS Asset Management N.V. ACTIAM voerde reeds de administratie van de ASN Beleggingsfondsen

en een deel van het portefeuillebeheer naar tevredenheid van ABB. Daarom, en uit oogpunt van efficiëntie, heeft ABB op 22 juli 2014 ACTIAM aangesteld als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds.

ABB blijft het beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds voeren. Dat houdt in dat ABB het beleggingsbeleid vaststelt. ABB is verantwoordelijk voor de aanstelling en monitoring van ACTIAM als AIF-beheerder. Deze is onder meer verantwoordelijk voor de uitvoering van het portefeuillebeheer en het risicobeheer. ACTIAM is hiermee tevens verantwoordelijk voor de uitbesteding van het projectbeheer aan Triple Jump.

Per 22 juli 2014 is KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder voor – onder andere – het ASN-Novib Microkredietfonds.

De bovengenoemde veranderingen brengen wijzigingen met zich mee in de verantwoordelijkheden van de verschillende partijen. Informatie hierover vindt u in het prospectus per 22 juli 2014, dat u kunt inzien via [asnbank.nl/beheerder](http://asnbank.nl/beheerder) en op [actiam.nl/fondsbeheer](http://actiam.nl/fondsbeheer).

## 1.9 Fund governance

ABB, de fondsbeheerder, heeft een Gedragscode Fund Governance opgesteld voor de (sub)fondsen van ASN Beleggingsfondsen N.V., het ASN-Novib Microkredietfonds en het ASN Groenprojectenfonds. Deze gedragscode is gebaseerd op de Principles of Fund Governance van DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Na 22 juli 2014 zal een nieuwe versie van de Gedragscode Fund Governance worden opgesteld.

## 1.10 Risico's en risicobeheer

Per 22 juli 2014 stelt ACTIAM als AIF-beheerder het beleid voor het risicobeheer vast. Tot 22 juli 2014 deed ABB dit. In juni 2013 heeft ABB het beleid geactualiseerd, mede op basis van de zelfbeoordeling op het gebied van risico over 2012.

De belangrijkste financiële risico's van het ASN-Novib Microkredietfonds komen voort uit het beheer van de beleggingsportefeuille. Dit verslag verschaft inzicht in:

- de risico's die zich in de loop van de verslagperiode hebben voorgedaan en de manier waarop ABB deze heeft beperkt; u vindt deze informatie hierna.
- de risico's die zich ultimo juni 2014 voordeden; deze informatie staat in paragraaf 2.4.

### Risicobeheer

ABB bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen dat het fonds in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder voortdurend blijven voldoen aan:

- de randvoorwaarden die in het prospectus zijn vastgelegd,
- de wettelijke kaders, en
- de meer fondsspecifieke interne uitvoeringsrichtlijnen.

Dergelijke richtlijnen zijn onder meer gesteld voor de mate van spreiding van de portefeuille, de kredietwaardigheid van debiteuren, de kwaliteit van marktpartijen waarmee zaken worden gedaan en de liquiditeit van de beleggingen.

#### Belangrijkste risico's in het eerste halfjaar van 2014

Beleggen in het ASN-Novib Microkredietfonds brengt risico's met zich mee. De belangrijkste zijn het marktrisico, kredietrisico, valutarisico, liquiditeitsrisico en renterisico. De beheerder identificeert en bewaakt deze risico's aan de hand van het beleid dat hiervoor is geformuleerd. Vanaf 22 juli 2014 ligt de verantwoordelijkheid voor het identificeren en bewaken van de risico's bij ACTIAM.

De beheerder vermindert deze risico's onder andere door:

- de portefeuille te spreiden over verschillende landen;
- limieten te stellen aan de omvang van de beleggingen in een land;
- limieten te stellen aan de omvang van individuele leningen aan en deelnemingen in MFI's.

#### Marktrisico

Het belangrijkste risico is marktrisico: het risico dat de waarde van de leningen en deelnemingen daalt, waardoor de intrinsieke waarde van het fonds afneemt. De waarde van de deelnemingen wordt beïnvloed door een veelheid van externe factoren, waaronder de vooruitzichten voor de macro-economische groei en het inflatietempo. Hoe groter de fluctuaties in de ontwikkeling van deze factoren, des te groter het marktrisico is. Het fonds kan zich niet verweren tegen macro-economische factoren die het waardeverloop van deelnemingen beïnvloeden.

Het ASN-Novib Microkredietfonds belegt in MFI's. Hierbij geldt een limiet van 5% van het fondsvermogen per MFI. De grootste belegging in één MFI bleef ruim onder de grens van 5%. Bovendien stelt de beheerder een maximumpercentage van 15% aan leningen en deelnemingen per land. Het fonds bleef ook ruim onder deze grens. In de verslagperiode is de landenverdeling in de portefeuille nauwelijks gewijzigd. Wel vond er een verschuiving plaats in de top 5 van de landen. Het fonds hanteert voor deelnemingen een bovengrens van 15% van het fondsvermogen. Het kan hiervan afwijken als de toename boven 15% het gevolg is van opwaartse waardering van een of meerdere deelnemingen. Van een dergelijke opwaardering was sprake

in de verslagperiode. Hierdoor nam het percentage deelnemingen toe tot 16,1% van het fondsvermogen ultimo juni 2014.

#### Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet of niet volledig aan zijn betalingsverplichting kan voldoen (rente en/of aflossing). Het kredietrisico was in de verslagperiode laag. Er hebben zich geen nieuwe 'probleemkredieten' voorgedaan. De kwaliteit van de kredietportefeuille bleef onverminderd goed. Dat komt ook tot uiting in het lage voorzieningenniveau. In het eerste halfjaar van 2014 vond er geen dotatie aan de voorzieningen plaats. De projectbeheerder volgt nauwlettend de zogenaamde *watchlist*, een lijst van leningen van MFI's met een hoger risicoprofiel die onder verscherpt toezicht staan. Ultimo juni 2014 stonden dertien MFI's onder dit verscherpte toezicht. Hieruit zijn geen betalingsachterstanden ontstaan. De waarde van de leningen die deze MFI's op deze lijst vertegenwoordigen, is in de verslagperiode toegenomen met € 4,3 miljoen van € 10,7 miljoen tot € 15,0 miljoen.

De beheerder laat zich adviseren door een onafhankelijke investeringscommissie, die ieder financieringsvoorstel beoordeelt, voordat de beheerder tot investering overgaat. Zo mitigeert de beheerder ook het kredietrisico.

#### Valutarisico

Het fonds belegt in leningen en deelnemingen in ontwikkelingslanden. Deze zijn veelal verstrekt in Amerikaanse dollars of andere vreemde valuta's. Dit brengt valutarisico met zich mee. Het fonds dekt het valutarisico voor de leningen grotendeels af met valutatermijncontracten; voor de deelnemingen dekt het dit risico niet af, omdat het moment van verkoop onzeker is. Maximaal 20% van het fondsvermogen mag niet zijn afgedekt in euro's. Voor het niet-afgedekte deel is er een maximum van 5% per lokale valuta. Het percentage deelnemingen in het fonds groeide in de verslagperiode van 14,4% tot 16,1%. De toename tot boven 15% van het fondsvermogen was het gevolg van een opwaartse waardering van een of meer deelnemingen. De nettovaluta-exposure nam met een hoger percentage toe van 8,7% tot 11,9%. De toename van het valutarisico zorgde in de verslagperiode door een gunstige ontwikkeling van de lokale valutakoersen tot betere financiële resultaten dan in dezelfde periode vorig jaar.

Wij verkleinen het valutarisico deels door grenzen te stellen aan de belegging per MFI en per land, en door maximaal 20% niet-afgedekte vreemde valuta in de portefeuille toe te staan. Ook door vreemde valuta af te dekken mitigeren wij het valutarisico. Het resterende valutarisico accepteren we.

### Liquiditeitsrisico

Vanwege hun aard zijn de leningen en deelnemingen die het ASN-Novib Microkredietfonds doet, van nature illiquide. Er is nauwelijks een onderhandse markt waar deze leningen en deelnemingen verkocht kunnen worden. Een belangrijke beperking van het liquiditeitsrisico is de korte gemiddelde looptijd van de leningen van 1,33 jaar. Bovendien is het niveau van terugbetalingen in het fonds hoog. Samen maken die kenmerken het beheersen van het liquiditeitsrisico van de investeringen zeer overzichtelijk. Er hebben zich in de eerste helft van 2014 dan ook geen problemen voorgedaan met de liquiditeit.

In de eerste helft van 2014 maakten de liquide middelen van het fonds tussen 15% en 25% van het fondsvermogen uit. Wij streefden naar een liquiditeit tussen 15% en 20% en eindigden deze verslagperiode op 17,6%. Hiermee heeft het fonds ruim voldaan aan de 10% liquiditeitseis vanuit de wet. Ook kon het fonds hiermee ruimschoots voldoen aan de opvang van in- en uitstroom.

### Renterisico

Het renterisico speelt bij het ASN-Novib Microkredietfonds nauwelijks een rol doordat het fonds kredieten verstrekt met een vast rentepercentage. Verder heeft de leningenportefeuille van het fonds een korte *duration* (rentetypische looptijd) van 1,33 jaar per 30 juni 2014. Daardoor hebben eventuele veranderingen in de marktrente een relatief geringe invloed op de waarde van de leningen.

## 1.11 Beheerkosten

### Fondskosten

ABB is beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds. Hiervoor brengt het een vast percentage in rekening, de fondskosten (voorheen totalekostenpercentage). De fondskosten worden aan de beleggers niet apart in rekening gebracht, maar zij komen ten laste van het resultaat. Dit komt tot uitdrukking in de koers van het fonds.

De fondskosten bedragen 2,3% op jaarbasis en zijn geheel gerelateerd aan de omvang van het beheerde vermogen. Daardoor wordt de omvang van de kosten

bepaald door de ontwikkeling van het beheerde vermogen. Dankzij deze systematiek weet de belegger precies wat de opbouw van de kosten in het beleggingsfonds is.

De beheerder betaalt op zijn beurt uit deze inkomsten alle kosten die samenhangen met het beheer van dit fonds. Dit zijn de doorbelaste personeelskosten, organisatiekosten, marketingkosten, de kosten van vermogensbeheer, duurzaamheidsanalyse, administratieve dienstverlening, (advies)diensten, en accountantskosten. Vanaf 22 juli 2014 vallen hier ook de kosten onder van het AIF-beheer en de kosten van de bewaarder.

De vermogensbeheerder ontvangt geen prestatiebeloning (*performance fee*). De reden daarvoor is dat het uitgangspunt van onze beleggingen is een duurzame wereld te bevorderen en niet het hoogst mogelijke rendement te behalen.

### Afschaffen distributievergoeding en nieuwe fondskosten

Sinds 1 januari 2014 keert ABB geen distributievergoeding meer uit voor het ASN-Novib Microkredietfonds. Mede vanwege het wegvallen van deze distributievergoeding heeft de beheerder de kosten van ASN-Novib Microkredietfonds herzien. Dit leidt tot een aanpassing in de fondskosten die op 1 januari 2014 is ingegaan. De fondskosten bedragen per 1 januari 2,3% per jaar en zijn niet meer afhankelijk van de omvang van de leningenportefeuille.

### Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) is gelijk aan de totale kosten die ten laste van het fonds komen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen. Bij berekening van de LKF wordt het gemiddelde fondsvermogen bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende het jaar worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

Over de eerste helft van 2014 waren de lopendekostenfactor en de fondskosten van het ASN-Novib Microkredietfonds als volgt:

	LKF		Fondskosten	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
ASN-Novib Microkredietfonds	1,16%	1,15%	maximaal 1,15%	maximaal 1,25%

\* Vanaf 1 januari 2014 is de term 'TKP' vervangen door 'fondskosten'.

Eventuele verschillen tussen de fondskosten en de lopendekostenfactor worden veroorzaakt door een verschillende wijze van berekening, zoals in de halfjaarcijfers wordt toegelicht.

Den Haag, 29 augustus 2014

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom

Diane Griffioen

ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:

Ewoud Goudswaard

Jeroen Jansen





## 2 Halfjaarcijfers ASN-Novib Microkredietfonds



## 2.1 Balans

Voor winstbestemming en in duizenden euro's	Ref.*	30-06-2014	31-12-2013
<b>Beleggingen</b>	<b>(A)</b>		
Deelnemingen in microfinancieringsinstellingen		38.188	34.656
Participaties in Oikocredit International Share Foundation		2.457	2.457
Kredieten		139.946	142.737
Achtergestelde leningen		11.048	11.742
Derivaten		2.572	5.327
Af: voorziening kredieten		-1.026	-1.033
		<b>193.185</b>	<b>195.886</b>
ASN Sparen Zakelijk		29.924	35.557
<b>Som van de beleggingen</b>		<b>223.109</b>	<b>231.443</b>
<b>Vorderingen</b>	<b>(B)</b>		
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		2.683	2.607
Overige vorderingen		291	821
<b>Som van de vorderingen</b>		<b>2.974</b>	<b>3.428</b>
<b>Overige activa</b>	<b>(C)</b>		
Liquide middelen		11.659	6.394
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>(D)</b>	<b>743</b>	<b>825</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		<b>13.890</b>	<b>8.997</b>
<b>Activa min kortlopende schulden</b>		<b>236.999</b>	<b>240.440</b>
<b>Fondsvermogen</b>	<b>(E)</b>		
Gestort kapitaal		230.895	229.349
Overige reserves		1.294	1.247
Onverdeeld resultaat		4.810	9.844
<b>Totaal</b>		<b>236.999</b>	<b>240.440</b>

\* De referenties in de balans en de winst-en-verliesrekening verwijzen naar de toelichtingen op de betreffende posten. U vindt deze toelichtingen in de paragrafen 2.5 respectievelijk 2.6.

## 2.2 Winst-en-verliesrekening

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Ref.</i>	<i>01-01-2014 t/m 30-06-2014</i>	<i>01-01-2013 t/m 30-06-2013</i>
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<b>(F)</b>		
Dividenden uit participaties en deelnemingen		267	421
Rente op (achtergestelde) leningen, kredieten en cross currency swaps		5.918	6.789
Afsluitprovisie leningen		99	30
Rente op ASN Sparen Zakelijk		264	404
		<b>6.548</b>	<b>7.644</b>
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Deelnemingen		25	-
Kredieten en achtergestelde leningen		70	-34
Derivaten		59	-
		<b>154</b>	<b>-34</b>
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Deelnemingen		1.771	493
Kredieten en achtergestelde leningen		251	566
Derivaten		-1.015	-783
		<b>1.007</b>	<b>276</b>
<b>Overige bedrijfsopbrengsten</b>			
Rente op liquide middelen		-	-5
Valutaresultaat		-146	-256
Diverse baten		-	74
		<b>-146</b>	<b>-187</b>
<b>Som van de bedrijfsopbrengsten</b>		<b>7.563</b>	<b>7.699</b>
<b>Bedrijfslasten</b>	<b>(G)</b>		
Beheervergoeding		2.744	2.817
Diverse lasten		16	19
<b>Vorzieningen</b>			
Mutatie voorziening kredieten		-7	-
<b>Som van de bedrijfslasten</b>		<b>2.753</b>	<b>2.836</b>
<b>Resultaat</b>		<b>4.810</b>	<b>4.863</b>

## 2.3 Kasstroomoverzicht

<i>In duizenden euro's</i>	<i>01-01-2014 t/m 30-06-2014</i>	<i>01-01-2013 t/m 30-06-2013</i>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Resultaat	4.810	4.863
<i>Aanpassing om het resultaat aan te sluiten op de door de beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:</i>		
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-154	34
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-651	-255
Mutatie voorziening kredieten	-7	-
Aankoop van beleggingen	-31.145	-24.450
Verkoop/aflossing van beleggingen	40.291	27.179
<i>Mutaties in activa en passiva:</i>		
Vorderingen	454	1.743
Kortlopende schulden	-82	-232
<b>Nettokasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>13.516</b>	<b>8.882</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte van participaties	16.485	24.233
Inkoop van participaties	-14.939	-21.716
Uitgekeerd dividend	-9.797	-10.913
<b>Nettokasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-8.251</b>	<b>-8.396</b>
Mutatie liquide middelen	5.265	486
Liquide middelen begin van de verslagperiode	6.394	2.278
<b>Liquide middelen eind van de verslagperiode</b>	<b>11.659</b>	<b>2.764</b>

## 2.4 Toelichting algemeen

Het ASN-Novib Microkredietfonds is een fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht, opgericht op 14 juni 1996. Per 11 december 1999 is het fonds omgevormd van een besloten closed-end fonds tot een open-end beleggingsfonds. Het juridisch eigendom van het vermogen van het fonds berust bij Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. Het ASN-Novib Microkredietfonds is niet genoteerd aan enige effectenbeurs. Dit verslag heeft betrekking op de periode van 1 januari 2014 tot en met 30 juni 2014.

Dit halfjaarbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de hieruit voortvloeiende regelingen zoals geldend op 21 juli 2013. Dit is mogelijk omdat de beheerder van het fonds, ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB), gebruik heeft gemaakt van zijn recht op een overgangsjaar dat van toepassing was voor beheerders van beleggingsinstellingen die op 21 juli 2013 reeds over een Wft-vergunning beschikten, alvorens de regels voortvloeiend uit de AIFM-richtlijn volledig op hem en het fonds van toepassing zouden worden. De beheerder van het fonds, ABB, had tot 22 juli 2014 een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft. Vanaf 22 juli 2014, het moment dat ACTIAM AIF-beheerder is geworden, is de vergunningsplicht voor ABB vervallen. ABB is een 100%-deelneming van ASN Bank N.V., die statutair is gevestigd te Den Haag. ASN Bank N.V. is een volledige dochter van SNS Bank N.V., onderdeel van SNS REAAL N.V.

### Fiscale aspecten

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling zoals bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, zoals nader is uitgewerkt in het Besluit beleggingsinstellingen. Dit houdt in dat het ASN-Novib Microkredietfonds geen (0%) vennootschapsbelasting verschuldigd is als het voldoet aan de voorwaarden die in de wet en het Besluit beleggingsinstellingen worden genoemd. Een van die voorwaarden is dat het fonds de winst die voor uitdeling beschikbaar is, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de participanten uitkeert (de doorstootverplichting).

### Dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting

Het ASN-Novib Microkredietfonds moet op dividend dat het uitkeert aan participanten in beginsel 15% dividendbelasting inhouden.

Op van Nederlandse beleggingen ontvangen dividend wordt in beginsel 15% dividendbelasting ingehouden. Op van buitenlandse beleggingen ontvangen dividend houdt het betreffende land veelal bronbelasting in.

Als Nederland een verdrag heeft gesloten met het betreffende bronland om dubbele belasting te voorkomen, kan het bronbelastingtarief mogelijk worden verlaagd op grond van dit belastingverdrag. Afhankelijk van het betreffende belastingverdrag kan het ASN-Novib Microkredietfonds in beginsel verzoeken om een (gedeeltelijke) teruggaaf van de ingehouden bronbelasting (tot aan het verdragstarief) bij de buitenlandse belastingautoriteiten.

Het ASN-Novib Microkredietfonds kan in beginsel de Nederlandse dividendbelasting die is ingehouden op ontvangen dividenden verrekenen met de dividendbelasting die het moet afdragen over zijn dividenduitkeringen. Dit geldt ook voor (resterende) buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15%. Deze verrekening vindt plaats via de zogenaamde afdrachtvermindering. Deze afdrachtvermindering is met ingang van 1 januari 2013 beperkt. Voor zover er vrijgestelde entiteiten deelnemen in het fonds, mag de afdrachtvermindering niet meer worden toegepast op buitenlandse bronbelasting.

### Wijzigingen beheerder en bewaarder per 22 juli 2014

Als gevolg van verzwaarde eisen voor fondsbeheer, waaronder de Europese regelgeving voor beleggingsinstellingen (AIFMD), zijn de rollen van de beheerder en bewaarder per 22 juli 2014 gewijzigd. ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) heeft ACTIAM N.V. (ACTIAM) per 22 juli 2014 aangesteld als AIF-beheerder. Per deze datum is EU Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, kortweg AIFMD, volledig van kracht. De AIFMD bevat voorschriften waaraan een AIF-beheerder dient te voldoen. Deze voorschriften hebben onder andere betrekking op portefeuille- en risicobeheer. Daarnaast bevat de AIFMD specifieke voorschriften voor de benoeming en de taken van een bewaarder. ACTIAM heeft per 22 juli 2014 KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder. De juridische eigendom van de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds blijft bij Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. Per 22 juli 2014 wordt de directie van Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. gevormd door ACTIAM. ABB treedt op als beheerder als bedoeld in de Voorwaarden van Beheer van het ASN-Novib Microkredietfonds. ABB is daarbij verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Algemeen

Tenzij anders is vermeld, zijn alle bedragen in duizenden euro's en worden de posten die in de balans zijn opgenomen, gewaardeerd tegen marktwaarde. Omrekening van activa en passiva in vreemde valuta geschiedt

tegen de geldende valutakoers per balansdatum (zie voor de valutakoersen de paragraaf Financiële risico's en beheersingsmaatregelen hierna). Valutaresultaten zijn een onderdeel van de prijsvorming van de beleggingen en worden als zodanig in de winst-en-verliesrekening verwerkt. Transacties in vreemde valuta's zijn in de winst-en-verliesrekening verantwoord tegen de koers op transactiedatum.

### Criteria opname in de balans

Een financieel instrument wordt in de balans opgenomen zodra het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen van het financiële instrument naar het beleggingsfonds zullen vloeien. De reële waarde van een financieel instrument bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van het financiële instrument.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen als een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financiële instrument aan een derde worden overgedragen.

### Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen als er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De rentebaten en -lasten die samenhangen met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

### Gebruik van schattingen

De opstelling van het halfjaarbericht vereist dat de beheerder oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

De waarderingsgrondslagen van de beleggingen – en in het bijzonder de deelnemingen – zijn naar de mening van de beheerder het meest kritisch voor het weergeven van de financiële positie, en vereisen schattingen en veronderstellingen. In de paragrafen hieronder zijn de waarderingsgrondslagen van de beleggingen opgenomen.

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde wordt als volgt bepaald.

### Participaties in Oikocredit International Share Foundation

Oikocredit International Share Foundation is een niet-beursgenoteerd fonds. Participaties worden verhandeld tegen een vaste koers van € 200 per participatie. Participaties in het fonds kunnen uitsluitend aan het fonds zelf worden terug verkocht. Omdat er geen markt en marktwaarde voor deze participaties is, worden de participaties gewaardeerd op kostprijs. De kostprijs is gelijk aan de vaste koers van € 200 per participatie. Deze waardering wordt geacht een benadering te zijn van de reële waarde. Als Oikocredit van mening is dat de koers van € 200 niet meer kan worden gehandhaafd, zal het deze koers aanpassen. In dat geval zal het ASN-Novib Microkredietfonds de nieuwe koers gebruiken om de marktwaarde van zijn participaties te bepalen.

### Deelnemingen in microfinancieringsinstellingen

Deelnemingen in MFI's die effecten zijn met een notering aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs, worden gewaardeerd tegen de laatste beurskoers. Deelnemingen die geen effecten zijn met een notering aan een actieve, gereguleerde effectenbeurs, worden gewaardeerd op reële waarde. Het *valuation committee* (waarderingscomité) stelt periodiek de reële waarde vast. Dit gebeurt op basis van recente transacties, rekening houdend met de marktontwikkelingen, of op basis van de rendementswaarde of de intrinsieke waarde. Deze waardering wordt beschouwd als de beste benadering van de reële waarde van een deelneming in een MFI.

### Achtergestelde leningen en kredieten

De achtergestelde leningen en kredieten worden gewaardeerd op reële waarde. Leningen die worden verhandeld op een actieve en gereguleerde markt, worden gewaardeerd tegen de meest recente marktnotering. Leningen waarvoor geen actieve markt bestaat, worden gewaardeerd op een reële waarde die als volgt wordt vastgesteld.

Gezien het specifieke karakter van de leningen is het uitgangspunt dat de nominale waarde, onder aftrek van eventuele voorzieningen voor verwachte oninbaarheid, de beste benadering is van de reële waarde. Twee keer per jaar wordt de kredietportefeuille van het fonds geanalyseerd. Daarbij wordt vastgesteld of de nominale waarde nog steeds de beste benadering is van de reële waarde. Hierbij worden het markt- en kredietrisico en de looptijd van de leningen beoordeeld. De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte *duration* (rentetypische looptijd). Daardoor is de impact van eventuele veranderingen in de marktrente veelal niet significant. Per 30 juni 2014 was de duration van het fonds 1,33 jaar (per 31 december 2013: 1,54 jaar). In de eerste helft van

2014 hebben de analyses van de reële waarde van de leningen niet geleid tot een waardeverandering van de leningen.

### Derivaten

Valuta-afdekkingsinstrumenten worden alleen afgesloten om valutarisico af te dekken. Deze instrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Waardemutaties in deze posten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord via ongerealiseerde waardeveranderingen.

### Bepaling reële waarde beleggingen

In overeenstemming met RJ 290.916 (Richtlijnen voor

de jaarverslaggeving) wordt hierna informatie verschaft over financiële instrumenten die in dit halfjaarbericht tegen reële waarde worden gewaardeerd. Deze financiële instrumenten worden geclassificeerd en beschreven onder de volgende drie categorieën:

- De reële waarde is afgeleid van ter beurze genoteerde marktprijzen.
- De reële waarde is afgeleid van onafhankelijke taxaties.
- De reële waarde is gebaseerd op berekeningen van de nettocontante waarde (NCW) of een andere geschikte methode.

Financiële instrumenten tegen marktwaarde <i>In duizenden euro's</i>	30 juni 2014	Marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW of andere methode
Deelnemingen	38.188	-	-	38.188
Participaties	2.457	-	-	2.457
Kredieten	139.946	-	-	139.946
(Achtergestelde) leningen	11.048	-	-	11.048
<b>Totaal</b>	<b>191.639</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>191.639</b>

### Overige activa en passiva

De overige vorderingen, kortlopende schulden en voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Voor de overige vorderingen en kortlopende schulden is de nominale waarde nagenoeg gelijk aan de marktwaarde als gevolg van de korte looptijden van de betreffende posten.

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties  
De bedragen die uit hoofde van plaatsing van participaties worden ontvangen en uit hoofde van inkoop van participaties worden betaald, worden geheel verwerkt in het gestorte kapitaal van het fonds.

### Op- en afslag bij toe- en uittredingen

Bij de uitgifte en inkoop van participaties in het fonds worden geen op- en afslagen in rekening gebracht.

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de in de winst-en-verliesrekening verantwoord wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten en lasten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben. Het resultaat bestaat uit in de verslagperiode gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen, de opgelopen renten en de gedeclareerde dividenden, onder aftrek van de kosten die aan de verslagperiode zijn toe te rekenen en de mutatie in de voorzieningen. Het dividend is het verdiende bruto contante dividend onder aftrek van provisie en niet-terugvorderbare dividendbelasting. De opbrengsten in de vorm van stockdividend worden als aankoop tegen nihil in de balans verwerkt. De interestbaten betreft de bruto ontvangen rente op (onderhandse) leningen en kredieten onder aftrek van een eventuele provisie.

### Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de liquide middelen die gedurende de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en de wijze waarop deze zijn aangewend. De kasstromen worden gesplitst in operationele (beleggings)activiteiten en financieringsactiviteiten. Als liquide middelen worden aangemerkt alle onmiddellijk opeisbare tegoeden bij banken. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. In het kasstroomoverzicht wordt het resultaat door middel van aanpassingen hierop tot kasstromen herleid.



## Financiële risico's en beheersingsmaatregelen

Investeren in ontwikkelingslanden brengt in het algemeen hogere risico's met zich mee dan investeren in eigen land. De activiteiten van het ASN-Novib Microkredietfonds kunnen financiële risico's van verscheidene aard met zich meebrengen. Deze risico's bestaan uit marktrisico, renterisico, kredietrisico, concentratierisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, verhandelbaarheidsrisico en uitbestedingsrisico. De risico's komen voort uit het beheren van de beleggingsportefeuille. Deze risico's worden hieronder nader toegelicht en gekwantificeerd.

Tot 22 juli 2014 was ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) verantwoordelijk voor het risicomangementbeleid. Per deze datum ligt de verantwoordelijkheid hiervoor bij ACTIAM N.V. ACTIAM herziet jaarlijks het risicobeleid voor het ASN-Novib Microkredietfonds. Het huidige beleid, dat in 2012 is vastgelegd en in 2013 herzien, identificeert de belangrijkste risico's die het beheer van beleggingsinstellingen beïnvloeden, zodat passende beheersmaatregelen kunnen worden getroffen. Verder vormen de beleidsuitgangspunten de basis voor het monitoren van de risico's.

Het doel van risicomangement is drieledig:

- beheerste en integere bedrijfsvoering;
- naleven van wet- en regelgeving;
- handelen in het belang van beleggers c.q. nakomen van de zorgplicht.

Het risicomangementbeleid is verdeeld in twee onderdelen:

### 1. Governance

De (overkoepelende) bestuurlijke inrichting en organisatie van de risicomangementprocessen.

### 2. Risicomangementproces

- Risico-identificatie: het vaststellen van de risico's.
- Risicobeheersing/limieten: de maatregelen die zijn en worden genomen om de geïdentificeerde risico's te mitigeren.
- Risicomonitoring en periodieke rapportages van de vermogensbeheerder en de bewaarder.

Jaarlijks voert de beheerder een risicoanalyse uit, zowel voor zijn eigen activiteiten als voor de beleggingsfondsen die het beheert. Tot 22 juli 2014 deed ABB dit; vanaf die datum is dit een taak van ACTIAM.

De belangrijkste risicobeheersmaatregelen zijn vastgelegd in de AO/IC-beschrijving en het prospectus. Aangezien de projectbeheerder het beleggingsbeleid uitvoert, zijn daar de bepalingen uit het prospectus en de projectbeheerovereenkomst in de organisatie vastgelegd.

## Marktrisico

De waarde van de beleggingen kan toe- of afnemen door vele factoren, zoals verwachtingen over economische groei, inflatie en specifieke organisatorische aspecten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's nemen toe door de spreiding van de beleggingen te beperken tot een bepaalde regio of sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Doordat het fonds voornamelijk investeert in MFI's in ontwikkelingslanden, is er sprake van een significant sectorrisico. Een overzicht van de beleggingen van het fonds vindt u in de toelichting op de balans.

ABB stelt een maximumpercentage van 15% aan leningen en deelnemingen per land. Tevens mag een lening in een MFI nooit meer dan 5% van het fondsvermogen bedragen.

## Renterisico

Tussentijdse veranderingen in markttrentes hebben geen invloed op het renteresultaat van het fonds doordat het fonds belegt in kredieten met een vast rentepercentage. De leningenportefeuille van het ASN-Novib Microkredietfonds heeft een korte *duration* (rentetypische looptijd). Daardoor is de impact van eventuele veranderingen in de marktrente op de waarde van de leningen over het algemeen niet significant. De *duration* van het fonds was per 30 juni 2014 1,33 jaar (31 december 2013: 1,54 jaar). In 2014 hebben veranderingen van de markttrentes niet geleid tot een materiële waardeverandering van de leningen.

## Kredietrisico

Dit risico wordt ook wel aangeduid als debiteurenrisico. De beleggingen van het fonds bestaan voor het grootste deel uit onderhandse leningen en kredieten aan MFI's. Wanneer het fonds onderhandse leningen en/of kredieten verstrekt, bestaat het risico dat MFI's niet aan hun rente- en/of aflossingsverplichtingen kunnen voldoen. De MFI's dragen het kredietrisico van hun klanten en treffen daar hun eigen voorzieningen voor.

Het kredietrisico wordt verhoogd door het landenrisico. Economische malaise en politieke instabiliteit, gekoppeld aan vergaande geldontwaarding, kunnen leiden tot het onvermogen van MFI's om aan hun verplichtingen te voldoen. ABB probeert dit risico te beperken door een brede spreiding van de beleggingen over werelddelen en landen en door kredieten te verstrekken aan instellingen die enige staat van dienst hebben. Het uitwinnen van gestelde zekerheden is echter niet geborgd, gelet op de landen waarin de MFI's zijn gevestigd. Daardoor kan het kredietrisico minder effectief worden afgedekt. Het risico wordt beperkt doordat een belegging of financiering in één MFI niet meer dan 5%, en in één land in beginsel niet meer dan 15% van het gehele fondsvermogen beslaat.

Per 30 juni 2014 waren de meest omvangrijke beleggingen in één land 8,23% van het fondsvermogen. Daarmee bleef het fonds ruim onder de grens van 15%. Hieronder de vijf landen waarin het fonds het meest belegt:

Land	Percentage van het fondsvermogen
Azerbeidzjan	8,23
Ecuador	7,01
Bolivia	6,40
Cambodja	5,13
Tadzjikistan	4,99

Ook de belegging per MFI bleef ruim onder de voorgescreven 5% per 30 juni 2014. Hieronder een overzicht van de vijf grootste belangen in MFI's uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen.

MFI	Percentage van het fondsvermogen
HKL Cambodia	2,71
Azercredit	2,22
Finca Azerbaidzjan	2,01
Credo	2,00
Creceer Bolivia	1,85

In paragraaf 1.2 vindt u een overzicht met de geografische verdeling van de beleggingen. In de toelichting op de balans in paragraaf 2.5 is een overzicht van de beleggingen opgenomen, met vermelding van het land waar elke MFI actief is.

Projectbeheerder Triple Jump wijst aan de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds een risicocategorie toe. Dit gebeurt op basis van een risicoanalyse. Daarbij beoordeelt Triple Jump de financiële gegevens en prestaties en de institutionele sterkte van elke organisatie waarin het fonds belegt, alsmede externe factoren die effect kunnen hebben op het risico voor de organisatie. De tabel hierna toont per risicocategorie het volume van de portefeuille als percentage van het totaal per 30 juni 2014 en 31 december 2013. De methode die gebruikt wordt om de risicocategorie vast te stellen, is alleen bruikbaar voor individuele MFI's.

Risicoklasse	30-06-2014	31-12-2013	Risico
9 tot 10	14%	19%	Heel laag
8 tot 9	44%	27%	
7 tot 8	21%	24%	Laag
6 tot 7	11%	15%	
5 tot 6	6%	5%	Middelgroot
4 tot 5	2%	2%	
3 tot 4	1%	0%	Hoog
2 tot 3	0%	0%	
Geen rating	0%	5%	

Het kredietrisico van de beleggingen is in het eerste halfjaar van 2014 iets toegenomen. In het eerste halfjaar van 2014 zijn de beleggingen in een aantal grote MFI's met een laag risicoprofiel afgenomen. In 2014 zijn er meer kleinere MFI's met een iets hoger risicoprofiel in de portefeuille opgenomen.

Per 30 juni 2014 waren er geen achterstallige betalingen van aflossings- en rentebedragen. Wel zijn er twee MFI's waarvoor, op advies van de projectbeheerder, een voorziening is gevormd in verband met financiële problemen bij deze debiteuren.

Het fonds loopt een maximaal kredietrisico op het totaal van de beleggingen in vastrentende waarden, derivaten, vorderingen en liquide middelen. Dit maximale kredietrisico bedroeg ultimo juni 2014 € 198 miljoen (ultimo 2013: € 205 miljoen).

### Concentratierisico

Het fonds kan zijn beleggingen concentreren in eenzelfde land, regio of sector. Het ASN-Novib Microkredietfonds richt zich op MFI's in ontwikkelingslanden. Als gevolg hiervan is de spreiding van de beleggingsportefeuille van het fonds beperkt. Het concentratierisico houdt in dat bepaalde gebeurtenissen die de belegging(en) raken van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds naarmate de concentratie hoger is. Om dit concentratierisico zoveel mogelijk te beperken spreidt de beheerder de beleggingen zoveel als mogelijk. Zo mag de maximale belegging in één MFI niet meer bedragen dan 5% van het gehele fondsvermogen. Ook geldt er een restrictie van 15% van het fondsvermogen per land. In paragraaf 2.5 staat vermeld in welke landen de beleggingen van het fonds vallen.

### Valutarisico

De waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de koersen van de valuta's waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover deze niet in euro's luiden. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat dit een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet doet.

Het valutarisico wordt ingeperkt door overwegend te beleggen in leningen en deelnemingen in harde valuta's of equivalenten daarvan. Het fonds dekt de beleggingen in andere valuta's dan de euro grotendeels af, onder andere door valutatermijncontracten af te sluiten. Het valutarisico op rente wordt (deels) afgedekt door middel van *cross currency swaps*. Voor leningen die luiden in US-dollars wordt de hoofdsom van de lening afgedekt in euro's. Maximaal 20% van het fondsvermogen mag worden belegd in leningen die luiden in vreemde valuta's die niet zijn afgedekt in

euro's. Van dit percentage mag één vreemde valuta niet meer dan 5% beslaan. Het valutarisico dat het fonds loopt op rentebedragen die het in US-dollar moet ontvangen, wordt niet afgedekt. Het valutarisico op rentebedragen in vreemde valuta's anders dan de US-dollar wordt deels afgedekt. De kosten van het afdekken van deze risico's komen ten laste van het fonds. Deze kosten worden gepresenteerd als valutaresultaten.

De valuta-exposure van de beleggingen in het fonds per 30 juni 2014:

<i>Valuta-exposure in duizenden</i>	<i>Bruto in vreemde valuta's</i>	<i>Bruto in euro's</i>	<i>Valutatermijn- affaires in vreemde valuta's</i>	<i>Netto in vreemde valuta's</i>	<i>Netto in euro's</i>
Verenigde Staten (USD)	180.118	131.554	184.494	-4.376	-3.196
Armenië (AMD)	994.638	1.786	-	994.638	1.786
Azerbeidzjan (AZN)	9.947	9.276	-	9.947	9.276
Bolivia (BOB)	13.772	1.456	-	13.772	1.456
Colombia (COP)	11.107.466	4.316	2.349.703	8.757.763	3.403
Guatemala (GTQ)	8.000	751	-	8.000	751
Honduras (HNL)	57.928	2.018	-	57.928	2.018
Indonesië (IDR)	65.689.520	4.047	65.689.520	-	-
Kameroen (XAF)	1.311.914	2.000	655.957	655.957	1.000
Kazachstan (KZT)	1.584.942	6.308	1.198.211	386.731	1.539
Kirgizië (KGS)	292.470	4.119	132.721	159.749	2.250
Mexico (MXN)	48.814	2.748	42.441	6.373	359
Nicaragua (NIO)	25.000	704	-	25.000	704
Nigeria (NGN)	305.413	1.370	305.413	-	-
Oeganda (UGX)	1.591.594	447	-	1.591.594	447
Pakistan (PKR)	370.457	2.742	-	370.457	2.742
Paraguay (PYG)	4.620.840	768	-	4.620.840	768
Peru (PEN)	2.153	563	-	2.153	563
Rwanda (RWF)	301.073	323	301.073	-	-
Senegal (XOF)	775.526	1.182	-	775.526	1.182
Tadzjikistan (TJS)	15.779	2.340	786	14.993	2.223
Tanzania (TZS)	1.574.994	694	-	1.574.994	694
Zambia (ZMW)	9.526	1.104	-	9.526	1.104
<b>Totaal in euro's</b>		<b>182.616</b>			<b>31.069</b>

Voor diverse leningen in het fonds in andere valuta's dan de Amerikaanse dollar of de euro is een valutatermijncontract van Amerikaanse dollars in euro's afgesloten. Hiermee wordt het valutarisico op deze leningen deels afgedekt.

Per 30 juni 2014 hanteerde het fonds de volgende valutakoersen:

Valutakoersen	Koers t.o.v. de euro per 30-06-2014	Koers t.o.v. de euro per 31-12-2013
Verenigde Staten (USD)	0,73038016	0,72531569
Armenië (AMD)	0,00179594	0,00179090
Azerbeidzjan (AZN)	0,93255918	0,92396677
Bolivia (BOB)	0,10569900	0,10298131
Colombia (COP)	0,00038855	0,00037600
Georgië (GEL)	0,41391859	n.v.t.
Guatemala (GTQ)	0,09387316	0,09100175
Honduras (HNL)	0,03484472	0,03520495
Indonesië (IDR)	0,00006161	0,00005948
Kameroen (XAF)	0,00152470	0,00152449
Kazachstan (KZT)	0,00397984	0,00464647
Kirgizië (KGS)	0,01408252	0,01473800
Mexico (MXN)	0,05630002	0,05542131
Nicaragua (NIO)	0,02814339	n.v.t.
Nigeria (NGN)	0,00448499	0,00447950
Oeganda (UGX)	0,00028092	0,00028383
Pakistan (PKR)	0,00740188	0,00683821
Paraguay (PYG)	0,00016631	0,00015487
Peru (PEN)	0,26150381	0,25636490
Rwanda (RWF)	0,00107330	0,00105629
Senegal (XOF)	0,00152449	0,00152449
Tadzjikistan (TJS)	0,14826984	0,15191127
Tanzania (TZS)	0,00044052	0,00044742
Zambia (ZMW)	0,11584142	0,13108393

### Liquiditeitsrisico en verhandelbaarheidsrisico

Het fonds is in principe dagelijks verhandelbaar. Het belegt in onderhandse leningen, kredieten en deelnemingen die matig tot slecht verhandelbaar zijn. Dit specifieke karakter kan een negatieve invloed hebben op de verhandelbaarheid van het fonds. Hierdoor bestaat ook het risico dat het fonds niet voldoende financiële middelen vrij kan maken om te voldoen aan zijn verplichtingen tot inkoop van participaties van participanten. Om dit risico te beperken houdt het fonds minimaal 10% van het fondsvermogen zodanig aan dat het snel liquide kan worden gemaakt. In de praktijk wordt gestuurd op een minimale liquiditeit van 15%. Op 30 juni 2014 werd 17,7% van het fondsvermogen liquide aangehouden.

Op de kredieten en achtergestelde leningen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt afgelost. De kredieten en leningen hebben vaak een korte looptijd. Daardoor kunnen er op relatief korte termijn additionele liquiditeiten worden gegenereerd. Zo wordt 14,3% van de portefeuille per 30 juni 2014 tussen 1 juli 2014 en 31 december 2014 afgelost en 42,8% in 2015. Het overzicht hierna toont de aflossingstermijnen die aan de portefeuille van kredieten en achtergestelde leningen verbonden zijn. De gemiddelde rentetypische looptijd (*duration*) is 1,33 jaar.

	Marktwaaarde in duizenden euro's	% van de portefeuille
Aflossingen 2014	22.459	14,3
Aflossingen 2015	64.131	42,8
Aflossingen 2016	50.771	33,8
Aflossingen 2017 t/m 2020	13.633	9,1
<b>Totaal kredieten en achtergestelde leningen</b>	<b>150.994</b>	

### Uitbestedingsrisico en monitoren van de risico's

ABB heeft het projectbeheer van het fonds uitbesteed aan Triple Jump. Met deze partij heeft ABB een overeenkomst gesloten die de criteria bevat waaraan investeringen door het fonds moeten voldoen. Deze criteria zijn een gedetailleerde, concrete uitwerking van de restricties aan het beleggingsbeleid die in het prospectus zijn vermeld. Triple Jump rapporteert hierover periodiek aan ABB. ABB toetst op basis van rapportages van de projectbeheerder, zoals maandelijks managementinformatie over de portefeuille, kwartaalrapportages en liquiditeitsoverzichten, of deze voldoet aan de overeengekomen criteria. In 2014 voldeed de projectbeheerder aan alle criteria. Verder draagt de productmanager beleggen zorg voor de aanlevering van een integrale risico-rapportage aan de directie van ABB. Deze vermeldt onder meer of alle vereiste controles zijn uitgevoerd.

Daarnaast vraagt en beoordeelt ABB van partijen waaraan het zijn kernactiviteiten (project- en vermogensbeheer, administratie, custody) heeft uitbesteed, zogenaamde in control-verklaringen en, indien beschikbaar, een kopie van de ISAE 3402-rapportage type II (of een equivalent daarvan). Op basis hiervan heeft ABB vastgesteld dat Triple Jump voldoet aan de eisen.

Enkele risicomanagementactiviteiten vinden plaats bij externe partijen. Ondanks de uitbesteding is ABB als beheerder eindverantwoordelijk voor het beleid en de bijbehorende processen ten aanzien van het fonds. Bij de partij waaraan het projectbeheer is uitbesteed, ziet ABB er als beheerder op toe dat zij het beleid goed uitvoert en dat zij het risicobeheer en de operationele activiteiten scheidt. Per 22 juli 2014 is ACTIAM, de AIF-beheerder, verantwoordelijk voor het risicobeleid, terwijl ABB verantwoordelijk blijft voor het beleggingsbeleid (zie paragraaf 1.8).

## 2.5 Toelichting op de balans

### (A) Beleggingen

In duizenden euro's	30-06-2014	31-12-2013
Participaties in microfinancieringsinstellingen	38.188	34.656
Participaties Oikocredit International Share Foundation	2.457	2.457
Kredieten	139.946	142.737
Achtergestelde leningen	11.048	11.742
Derivaten	2.572	5.327
Af: voorziening kredieten	-1.026	-1.033
<b>Subtotaal</b>	<b>193.185</b>	<b>195.886</b>
ASN Sparen Zakelijk	29.924	35.557
<b>Totaal</b>	<b>223.109</b>	<b>231.443</b>

De waarde van de beleggingen van het ASN-Novib Microkredietfonds wordt onder andere beïnvloed door de ontwikkelingen van de koersen van de valuta's waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover deze niet in euro's luiden. Het ASN-Novib Microkredietfonds dekt de beleggingen in andere valuta's dan de euro grotendeels af door valutatermijncontracten af te sluiten. Daarnaast wordt een deel van de renteontvangsten in vreemde valuta afgedekt door middel van *cross currency swaps*. In dit halfjaarbericht worden de beleggingen in vreemde valuta omgerekend tegen de geldende valutakoers per balansdatum van WM Londen met koers per 30 juni 2014 van de desbetreffende valuta's. De waarde van de derivaten wordt apart gepresenteerd.

De beleggingen, exclusief het tegoed op ASN Sparen Zakelijk, daalden in het eerste halfjaar van 2014 met 3,6%. Het kapitaal daarentegen steeg met 0,7%. Het tegoed op ASN Sparen Zakelijk nam af met zo'n € 5,6 miljoen. Als gevolg van aflossingen hield het fonds circa € 5,3 miljoen meer liquide middelen aan op de rekeningen-courant.

In duizenden euro's

01-01-2014  
t/m 30-06-201401-01-2013  
t/m 31-12-2013**Verloop deelnemingen in microfinancieringsinstellingen**

Stand begin periode	34.656	28.050
Aankopen	2.116	4.846
Verkopen	-380	-225
Gerealiseerde waardeveranderingen	25	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1.771	1.985
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>38.188</b>	<b>34.656</b>

**Verloop participaties in Oikocredit International Share Foundation**

Stand begin periode	2.457	2.409
Aankopen	-	48
Verkopen	-	-
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.457</b>	<b>2.457</b>

**Verloop kredieten**

Stand begin periode	142.737	163.906
Verstrekkingsen	29.008	30.420
Aflossingen	-32.045	-44.729
Gerealiseerde waardeveranderingen	68	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	178	-6.860
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>139.946</b>	<b>142.737</b>

**Verloop achtergestelde leningen**

Stand begin periode	11.742	10.724
Verstrekkingsen	-	2.301
Aflossingen	-769	-789
Gerealiseerde waardeveranderingen	2	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	73	-494
<b>Boekwaarde ultimo periode</b>	<b>11.048</b>	<b>11.742</b>

**Verloop derivaten**

Stand begin periode	5.327	-1.992
Aankopen	21	-
Verkopen	-1.464	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	59	-
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-1.371	7.319
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.572</b>	<b>5.327</b>

**Toelichting derivaten**

	30-06-2014	31-12-2013
Te vorderen bedrag in euro's	154.522	159.677
Te betalen vreemde valuta's	-152.167	-155.176
<b>Koersverschil</b>	<b>2.355</b>	<b>4.501</b>
Transactieresultaat	217	826
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.572</b>	<b>5.327</b>

De looptijd van de derivaten is als volgt:

<i>In duizenden euro's</i>	30-06-2014	31-12-2013
Korter dan een jaar	-265	2.816
Een tot drie jaar	2.837	2.511
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>2.572</b>	<b>5.327</b>

De valutatermijncontracten zijn afgesloten om het koersrisico op de beleggingen in vreemde valuta's af te dekken. In de termijncontracten komt het ASN-Novib Microkredietfonds overeen de overeengekomen bedragen in vreemde valuta's te leveren (per 30 juni 2014: USD, COP, IDR, KGS, KZT, MXN, NGN, PEN, RWF, TJS, TZS, XAF) op de overeengekomen data, tegen de overeengekomen valutakoers. De contracten zijn afgesloten met SNS Bank N.V., The Currency Exchange Fund N.V. en Microfinance Currency Risk Solutions Inc. De looptijd van de valutatermijncontracten per 30 juni 2014 varieert van 1 tot 36 maanden (per 31 december 2013: van 1 tot 36 maanden).

<i>In duizenden euro's</i>	01-01-2014 t/m 30-06-2014	01-01-2013 t/m 31-12-2013
<b>Verloop voorziening kredieten</b>		
Stand begin periode	1.033	906
Dotaties	-	277
Onttrekkingen	-7	-150
<b>Stand ultimo periode</b>	<b>1.026</b>	<b>1.033</b>

De reële waarde waarop de achtergestelde leningen en kredieten worden gewaardeerd, wordt geacht gelijk te zijn aan de nominale waarde. Zodoende bestaan de waardeveranderingen uitsluitend uit valutaresultaten van leningen en kredieten die in een andere valuta luiden dan de euro.

<i>In duizenden euro's</i>	01-01-2014 t/m 30-06-2014	01-01-2013 t/m 31-12-2013
<b>Verloop ASN Sparen Zakelijk</b>		
Stand begin periode	35.557	40.231
Onttrekkingen	-5.633	-4.674
<b>Stand einde periode</b>	<b>29.924</b>	<b>35.557</b>

Conform het prospectus wordt minimaal een tiende deel van het vermogen zodanig belegd dat dit snel liquide kan worden gemaakt. Dat vindt onder andere plaats via een spaarrekening ASN Sparen Zakelijk met een marktconforme rente. Deze garandeert, samen met het saldo op de rekening-courant ASN Sparen, de vereiste liquiditeit. De rentevergoeding bedroeg in de verslagperiode gemiddeld 1,44% (2013: 1,73%).

## Beleggingsportefeuille

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Land</i>	<i>Waarde per 30-06-2014</i>	<i>Waarde per 31-12-2013</i>
<b>Kredieten</b>			
ACCESS BANK NIGERIA	Nigeria	1.370	1.368
ACCESS BANK TAJIKISTAN	Tadzjikistan	2.922	2.860
ACCESS BANK TANZANIA	Tanzania	2.412	2.394
ACEP CAMEROON S.A.	Kameroen	1.000	1.000
ADRI	Costa Rica	-	725
ADVANS	Kameroen	1.000	1.000
AGENCY FOR FINANCE KOSOVO	Kosovo	1.000	1.000
AL MAJMOUA	Libanon	1.096	1.088
APOYO INTEGRAL	El Salvador	1.096	1.088
ARVAND	Tadzjikistan	1.577	721
ASDIR	Guatemala	365	725
ASEA	Mexico	741	729
AZERCREDIT	Azerbeidzjan	2.923	3.444
BAI TUSHUM	Kirgizië	2.410	2.394
BANCO D-MIRO S.A.	Ecuador	3.652	3.627
BANCO FAMILIAR PARAGUAY	Paraguay	2.922	2.901
BANCO PROCREDIT	Ecuador	3.652	3.627
BEREKE	Kazachstan	222	519
BNB	Wit-Rusland	1.461	-
CIDRE	Bolivia	1.278	1.269
CODESARROLLO	Ecuador	1.461	1.451
COMIXMUL	Honduras	1.826	1.813
CONSTANTA GEORGIA	Georgië	1.461	2.901
COOPENAE	Costa Rica	1.461	1.451
COOPROGRESO	Ecuador	2.739	2.720
CREAR-AREQUIPA	Peru	2.191	2.176
CRECER BOLIVIA	Bolivia	4.382	4.352
CREDAGRO AZERBAIJAN	Azerbeidzjan	2.556	2.539
CREDO	Georgië	4.747	4.715
CREZCAMOS	Colombia	776	751
CRYSTAL	Georgië	730	-
DEMIR BANK	Azerbeidzjan	-	1.813
DESYFIN COSTA RICA	Costa Rica	2.922	2.901
D-FRIF	Bolivia	365	363
ECOFUTURO	Bolivia	730	725
EDPYME ALTERNATIVA	Peru	-	535
EDPYME RAIZ	Peru	1.461	1.451
EDPYME SOLIDARIDAD	Peru	730	725
ENLACE	El Salvador	730	725
ESPOIR	Ecuador	730	1.451
FAMA	Nicaragua	730	725
FATEN-PALESTINE	Palestina	657	870
FDL NICARAGUA	Nicaragua	2.922	-
FINANCIERA FINCA MEX	Mexico	1.458	1.435
FINANCIERA SOLIDARIDAD HONDURAS	Honduras	1.391	1.405
FINCA ARMENIA	Armenië	1.227	1.949
FINCA AZERBAIJAN	Azerbeidzjan	4.752	4.712
FINCA ECUADOR	Ecuador	1.461	1.451
FINCA GEORGIA	Georgië	1.461	1.451
FINCA GUATEMALA	Guatemala	730	725



<i>In duizenden euro's</i>	<i>Land</i>	<i>Waarde per 30-06-2014</i>	<i>Waarde per 31-12-2013</i>
FINCA KYRGYZ REP	Kirgizië	4.060	3.262
FINCA NICARAGUA	Nicaragua	1.096	1.088
FINDEV AZERBAIJAN	Azerbeidzjan	2.191	1.813
FODEMI	Ecuador	-	1.088
FONDECO	Bolivia	1.096	1.088
FONDESURCO	Peru	548	544
FONDO DESAROLLO LOCAL	Nicaragua	-	1.451
FONDO DE DESAROLLO MICROEMPRESARIAL	Ecuador	1.096	-
FUBODE	Bolivia	2.191	2.176
FUNBODEM	Bolivia	1.716	2.031
FUNDACIËN PARA EL DESAROLLO EMPRES	Guatemala	1.461	-
FUNDACIËN PARAGUAYA	Paraguay	768	716
FUNDACIÓN MUNDO MUJER POPAYAN	Colombia	-	2.176
FUNDACION AMANECER	Colombia	523	1.212
FUNDACION CAMPO	El Salvador	1.461	1.451
FUNDEA GUATEMALA	Guatemala	-	1.451
FUNDESER NICARAGUA	Nicaragua	730	725
GENESIS EMPR	Guatemala	751	728
HAMKORBANK	Oezbekistan	3.287	1.451
HERMANDAD DE HONDURAS	Honduras	627	868
HUMO AND PARTNERS	Tadzjikistan	1.461	725
IDEPRO	Bolivia	-	725
IMON	Tadzjikistan	1.096	1.088
INSOTEC ECUADOR	Ecuador	913	907
INSTIT PARA EL DESAROLLO	Bolivia	487	-
KAZ MICRO FINANCE	Kazachstan	2.219	3.774
KOSOVO ENTERPRISE PROGRAM	Kosovo	316	420
KLF KAZAKHSTAN	Kazachstan	1.739	-
KENYA WOMEN FINANCIAL TRUST	Kenia	1.750	1.750
MCO ARNUR CREDIT	Kazachstan	589	688
MIKROFIN	Bosnië en Herzegovina	3.000	3.000
MITRA BISNIS KELUARGA	Indonesië	4.047	62
MUSHUC RUNA	Ecuador	913	1.813
NUEVO VISION	Peru	-	2.159
NOA Ch. (OPPORTUNITY ALBANIA)	Albanië	-	1.000
OXUS	Tadzjikistan	1.461	725
PRO MUJER BOLIVIA	Bolivia	1.461	1.451
PRO MUJER NICARAGUA	Nicaragua	548	1.088
PRO MUJER PERU	Peru	2.337	2.901
PROMUJER MEXICO	Mexico	190	653
SEF	Armenië	1.654	1.590
TBC KREDIT	Azerbeidzjan	1.826	1.088
TBC LEASING	Georgië	730	-
TPC	Cambodja	1.381	2.744
URWEGO OPPORTUNITY BANK	Rwanda	323	318
VISION BANCO	Paraguay	2.191	2.176
XAC BANK	Mongolië	1.826	1.813
<b>Totaal kredieten</b>		<b>139.946</b>	<b>142.737</b>

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Land</i>	<i>Waarde per 30-06-2014</i>	<i>Waarde per 31-12-2013</i>
<b>Achtergestelde leningen</b>			
ACLEDA	Cambodja	3.651	3.626
CREAR AREQUIPA	Peru	2.191	2.176
CREDO	Georgië	730	725
FINCA KOSOVO	Kosovo	500	500
FINCA MICROFINANCE FUND B.V.	Diverse	2.191	2.176
HKL CAMBODJA	Cambodja	689	1.451
IMON	Tadzjikistan	1.096	1.088
<b>Totaal achtergestelde leningen</b>		<b>11.048</b>	<b>11.742</b>
<b>Voorziening kredieten</b>			
Voorziening oninbaarheid kredieten		-1.026	-1.033
<b>Deelnemingen en participatie Oikocredit International</b>			
AL SOL	Mexico	359	375
AZERCREDIT	Azerbeidzjan	5.253	4.072
BAI TUSHUM	Zambia	2.250	2.500
CES Panama	Panama	2.063	2.001
CREZCAMOS	Colombia	3.017	2.649
EDPYME SOLIDARIDAD	Peru	563	705
EFC TANZANIA	Tanzania	694	696
EFC UGANDA	Oeganda	447	469
EFC ZAMBIA	Zambia	1.104	1.190
FINCA HOLDING	Diverse	4.286	4.934
FORTALEZA	Bolivia	1.456	1.342
FUNDESER NICARAGUA	Nicaragua	704	-
HKL CAMBODIA	Cambodja	6.432	4.928
IMON TAJIKISTAN	Tadzjikistan	2.223	2.210
KHUSHHALI BANK PAKIS	Pakistan	2.742	2.427
LOK CAPITAL II INDIA	India	1.339	681
MCO ARNUR CREDIT	Kazachstan	1.539	1.483
MICROCRED SENEGAL	Senegal	1.182	1.127
OIKOCREDIT INTERNATIONAL	Diverse landen	2.457	2.457
WWB ISIS FUND	Diverse landen in Zuid-Amerika	536	867
<b>Totaal deelnemingen</b>		<b>40.645</b>	<b>37.113</b>
<b>Derivaten</b>			
Cross currency swaps		918	1.210
FX Forwards		1.654	4.117
<b>Totaal derivaten</b>		<b>2.572</b>	<b>5.327</b>

Naast de hierboven genoemde beleggingen heeft ASN-Novib Microkredietfonds zich per balansdatum gecommitteerd aan de hieronder genoemde bedragen, per tegenpartij en in de daarbij horende valuta:

<i>Fonds</i>		<i>Nog te storten</i>
FAMA	USD	500.000
Fundeser Nicaragua	USD	500.000

De commitments die hiervoor staan, zijn vermeld in de valuta waarin het bedrag gecommitteerd is. De totale waarde van de commitments per 30 juni 2014 bedroeg USD 1 miljoen (€ 730.380).

## (B) Vorderingen

Onder vorderingen zijn opgenomen:

<i>In duizenden euro's</i>	<i>30-06-2014</i>	<i>31-12-2013</i>	
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	2.683	2.607	(looptijd korter dan 1 jaar)
Overige vorderingen	291	821	(looptijd korter dan 1 jaar)
<b>Totaal</b>	<b>2.974</b>	<b>3.428</b>	

De vorderingen uit beleggingen bestaan uit de lopende rente op leningen. De overige vorderingen bestaan uit de lopende rente op de spaarrekening ASN Sparen Zakelijk.

## (C) Overige activa

### Liquide middelen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>Waarde per 30-06-2014</i>	<i>Waarde per 31-12-2013</i>
Rekeningen-courant in euro's	11.658	6.390
Rekeningen-courant in US-dollars	1	4
<b>Totaal</b>	<b>11.659</b>	<b>6.394</b>

De saldi op de rekeningen-courant zijn direct opvraagbaar. De rentevergoeding op de rekeningen-courant is nihil.

## (D) Kortlopende schulden

De post kortlopende schulden bestaat uit de nog af te rekenen beheervergoeding over juni 2014.

## (E) Fondsvermogen

<i>In duizenden euro's</i>	<i>30-06-2014</i>	<i>31-12-2013</i>
<b>Gestort kapitaal</b>		
Stand begin periode	229.349	236.649
Uitgegeven participaties	16.485	36.283
Ingekochte participaties	-14.939	-43.583
<b>Stand einde periode</b>	<b>230.895</b>	<b>229.349</b>
<b>Overige reserves</b>		
Stand begin periode	1.247	1.312
Toevoeging aan / onttrekking uit onverdeeld resultaat*	47	-65
<b>Stand einde periode</b>	<b>1.294</b>	<b>1.247</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Stand begin periode	9.844	10.848
Toevoeging aan / onttrekking uit overige reserves	-47	65
Uitgekeerd dividend	-9.797	-10.913
Resultaat over de verslagperiode	4.810	9.844
<b>Stand einde periode</b>	<b>4.810</b>	<b>9.844</b>
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>236.999</b>	<b>240.440</b>

\* Het onverdeelde resultaat betreft de nog uit te keren winst.

## Verloop aantal participaties gedurende de verslagperiode

<i>Aantal participaties</i>	30-06-2014	31-12-2013
Stand begin periode	4.339.573	4.468.306
Uitgegeven participaties	304.341	664.519
Ingekochte participaties	272.325	793.252
<b>Stand einde periode</b>	<b>4.371.589</b>	<b>4.339.573</b>

## 2.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### (F) Opbrengsten uit beleggingen

#### Opbrengsten uit beleggingen

<i>In duizenden euro's</i>	01-01-2014 t/m 30-06-2014	01-01-2013 t/m 30-06-2013
Dividenden uit participaties en deelnemingen	267	421
Rente op (achtergestelde) leningen, kredieten en cross currency swaps	5.918	6.789
Afsluitprovisie leningen	99	30
Rente op ASN Sparen Zakelijk	264	404
	<b>6.548</b>	<b>7.644</b>

De opbrengsten uit beleggingen zijn deze verslagperiode 14,3% lager dan in dezelfde periode vorig jaar. Dit is vooral te wijten aan lagere renteopbrengsten op leningen en ASN Sparen Zakelijk. Een groot deel van de MFI's betaalt rente in USD. De daling van de dollarkoers veroorzaakte, in combinatie met de dalende omvang van de portefeuille, een daling van de renteopbrengsten in euro's. De renteopbrengsten op ASN Sparen Zakelijk zijn lager doordat het rentepercentage en het gemiddelde spaartegoed afnamen.

#### Koersresultaat

<i>In duizenden euro's</i>	01-01-2014 t/m 31-12-2014	01-01-2013 t/m 31-12-2013
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>		
Deelnemingen	25	-
Kredieten	70	-34
Derivaten	59	-
	<b>154</b>	<b>-34</b>
<b>Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>		
Deelnemingen	1.771	493
Kredieten	251	566
Derivaten	-1.015	-783
	<b>1.007</b>	<b>276</b>
	<b>1.161</b>	<b>242</b>

Het koersresultaat op beleggingen was in het eerste halfjaar van 2014 fors hoger dan in het eerste halfjaar van 2013, namelijk 379,8%. De gerealiseerde waardeveranderingen stegen ten opzichte van 2013.

De niet-gerealiseerde waardeveranderingen bestaan uit drie componenten: de waardeverandering van deelnemingen, van kredieten en van derivaten. Het resultaat op deelnemingen steeg in het eerste halfjaar van 2014 fors (259,2%). Deze stijging hing deels samen met de groei van de deelnemingenportefeuille.

Het valutaresultaat in het eerste halfjaar van 2014 was negatief; de lasten stegen ten opzichte van 2013. De verslechtering van het valutaresultaat werd veroorzaakt door de daling van de valutakoersen.

### Overige bedrijfsopbrengsten

In duizenden euro's	01-01-2014 t/m 30-06-2014	01-01-2013 t/m 30-06-2013
Rente op liquide middelen	-	-5
Valutaresultaat	-146	-256
Diverse baten	-	74
	<b>-146</b>	<b>-187</b>

De overige bedrijfsopbrengsten waren in het eerste halfjaar van 2014 negatief, net als in 2013. Dit is te wijten aan een negatief valutaresultaat, veroorzaakt door de kosten van valutatermijncontracten.

### (G) Bedrijfslasten

In duizenden euro's	01-01-2014 t/m 30-06-2014	01-01-2013 t/m 30-06-2013
<b>Bedrijfslasten</b>		
Beheervergoeding	2.744	2.817
<b>Lopende kosten</b>		
Totale bedrijfslasten	2.760	2.836
Gemiddeld fondsvermogen over het eerste halfjaar	238.896	245.602
<b>Lopendekostenfactor</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,15%</b>
<b>Omloopfactor</b>	<b>0,66%</b>	<b>-12,69%</b>

### Fondskosten

ABB ontvangt uitsluitend een vaste vergoeding voor de kosten van het beheer van het fonds. Voor de belegger zijn dit de fondskosten. De hoogte van deze vergoeding wordt uitgedrukt als percentage van het fondsvermogen op jaarbasis. Deze vergoeding bedraagt 2,30%. Deze vergoeding wordt per maand berekend op basis van eentwaalfde van het jaartarief over het totale fondsvermogen aan het einde van iedere maand. Deze vergoeding wordt iedere maand achteraf in rekening gebracht en komt ten laste van het vermogen van het fonds.

De fondskosten worden gebruikt om de kosten van het beheer van het fonds te betalen, inclusief de kosten van bewaring van de activa, de administratie, de vergoedingen aan de raad van toezicht, de toezichthouder, de accountant, het jaarverslag, de algemene vergadering, marketingkosten en de kosten van projectbeheer.

### Lopendekostenfactor

De lopendekostenfactor (LKF) is gelijk aan de totale kosten die ten laste van het fonds komen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen. Bij de LKF wordt het gemiddelde fondsvermogen bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of *net asset value* (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

De lopende kosten van een beleggingsfonds omvatten alle kosten die in een verslagperiode ten laste van het fonds zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten. De lopende kosten worden uitgedrukt in procenten van het gemiddelde fondsvermogen van het betreffende fonds in de verslagperiode.

Per 1 januari 2014 zijn de kosten voor de beleggingsfondsen die ASN Bank aanbiedt gewijzigd. Een onderdeel van de totalekostenvergoeding was een vergoeding voor de distributie. Deze vergoeding werd vanuit de totalekostenvergoeding betaald aan de distributiepartijen die het fonds verkochten aan participanten. Met ingang van 2014 vergoedt ABB geen distributievergoeding meer. De distributiepartijen brengen in plaats daarvan in de meeste gevallen kosten aan participanten in rekening voor hun beleggingsdienstverlening. Daarnaast heeft ABB ervoor gekozen om de term totalekostenvergoeding te wijzigen in fondskosten. Deze laatste term sluit beter aan op de praktijk.

De lopendekostenfactor (LKF) ten opzichte van de fondskosten:

	LKF		Fondskosten	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
ASN-Novib Microkredietfonds	1,16%	1,15%	1,15%	1,25%

Eventuele afwijkingen tussen de lopendekostenfactor en de fondskosten worden veroorzaakt doordat de lopende kosten worden berekend over het gemiddelde fondsvermogen over het eerste halfjaar en het de fondskosten over het fondsvermogen aan het eind van ieder maand. Daarnaast wordt bij de halfjaarlijkse kosten uitgegaan van de maximale kosten voor het projectbeheer, te weten 2% van maximaal 90% van het vermogen dat in projecten is uitgezet. Het feitelijke percentage beleggingen lag gedurende de verslagperiode hieronder.

Aangezien ABB een vast kostenpercentage aan het fonds in rekening brengt, zijn de kosten in het fonds gelijk aan de kosten die in het prospectus worden genoemd.

### Omloopfactor

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds. Dit biedt inzicht in de mate waarin er actief beheer plaatsvindt in de beleggingsportefeuille. De omloopfactor geeft het totale bedrag aan effectentransacties min het totale bedrag aan transacties van participaties van het fonds weer als percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds. Voor het ASN-Novib Microkredietfonds is de omloopfactor weinig relevant, omdat in de portefeuille geen actief beheer plaatsvindt.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1: het totale bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen)

Totaal 2: het totale bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van de beleggingsinstelling

X: de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling

Het gemiddelde fondsvermogen bepaald op basis van de frequentie waarmee de intrinsieke waarde of net asset value (NAV) wordt afgegeven. Alle NAV's die gedurende de verslagperiode worden afgegeven, worden opgeteld en gedeeld door het aantal afgegeven NAV's.

## Vijfjarenoverzicht

<b>Totalen</b> <i>In duizenden euro's</i>	30-6-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011	31-12-2010
Intrinsieke waarde	236.999	240.440	248.809	231.264	178.059
Opbrengsten uit beleggingen	6.548	13.934	15.756	15.727	10.302
Koersresultaat	1.161	1.920	607	2.473	1.111
Overige bedrijfsopbrengsten	-146	-369	-212	-50	24
Bedrijfslasten	2.753	5.641	5.303	6.996	3.196
<b>Totaal resultaat</b>	<b>4.810</b>	<b>9.844</b>	<b>10.848</b>	<b>11.154</b>	<b>8.241</b>
Aantal uitstaande participaties	4.371.589	4.339.573	4.468.306	4.152.488	3.236.463
<b>Per participatie</b> <i>In euro's</i>					
Intrinsieke waarde	54,21	55,41	55,68	55,69	55,02
Afgifteprijs	54,19	55,02	55,55	55,10	54,84
Dividend	2,30	2,50	2,50	2,35	2,00
Opbrengst uit beleggingen	1,50	3,21	3,53	3,79	3,18
Koersresultaat	0,26	0,44	0,13	0,59	0,35
Overige bedrijfsopbrengsten	-0,03	-0,08	-0,05	-0,01	0,01
Bedrijfslasten	0,63	1,30	1,19	1,68	0,99
<b>Totaal resultaat*</b>	<b>1,10</b>	<b>2,27</b>	<b>2,42</b>	<b>2,69</b>	<b>2,55</b>

\* Het totale resultaat per participatie is berekend op basis van het aantal uitstaande participaties aan het einde van de verslagperiode.

### Accountantskosten

De beheerder brengt een totalekostenvergoeding in rekening. De beheerder betaalt de accountantskosten uit de beheervergoeding. De accountantskosten die bij de beheerder over geheel 2014 in rekening worden gebracht, bedragen € 15.800 (2013: € 15.500) exclusief btw.

### Werknemers

Het ASN-Novib Microkredietfonds heeft geen werknemers in dienst.

### Beloning raad van toezicht

De leden van de raad van toezicht ontvangen voor hun werkzaamheden voor het ASN-Novib Microkredietfonds ieder een jaarlijkse vergoeding van € 4.000; de voorzitter € 6.000. Deze bedragen zijn inclusief onkostenvergoeding en exclusief btw. Het fonds betaalt deze kosten niet; ABB betaalt deze uit de beheervergoeding die het van het fonds ontvangt.

## 2.7 Overige gegevens

### Uitbesteding kerntaken

Ingevolge artikel 124, lid 1 sub g Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wet op het financieel toezicht wordt onderstaand een overzicht van de werkzaamheden weergegeven die ABB heeft uitbesteed. In de overeenkomsten met de hierna te noemen partijen zijn onder meer voorschriften opgenomen ten aanzien van de prestatienorm, de onderlinge informatieverschaffing, de (formele) opzegtermijn en de vergoeding.

Kerntaken	Partij
Projectbeheer	Triple Jump B.V.
Administratie	ACTIAM N.V.

ACTIAM, voorheen SNS Asset Management, verricht de administratie voor ASN-Novib Microkredietfonds. De kosten hiervoor betaalt ABB uit de beheervergoeding die het van het ASN-Novib Microkredietfonds ontvangt.

### Bestuurdersbelangen

Conform artikel 122 lid 2 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) geeft onderstaand overzicht het totale persoonlijke belang weer dat de leden van de directie van de beheerder en van de raad van toezicht, volgens opgave van de betrokkenen, hebben gehad in een belegging die het ASN-Novib Microkredietfonds aanhoudt of in het ASN-Novib Microkredietfonds.

Omschrijving	Gemeenschappelijk belang in aantallen 30-06-2014	Gemeenschappelijk belang in aantallen 31-12-2013
ASN-Novib Microkredietfonds	113	109

### Transacties gelieerde partijen

Op grond van artikel 124 lid 1 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen (Bgfo) worden de transacties en/of overeenkomsten met gelieerde partijen van de beheerder of van ASN Beleggingsfondsen N.V. hieronder opgenomen. Van een gelieerde partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, danwel invloed van betekenis kan uitoefenen op het zakelijke en financieel beleid van de andere partij. Tot de gelieerde partijen van de vennootschap behoren:

- alle ondernemingen die behoren tot de SNS REAAL Groep, onder andere ASN Bank N.V., ACTIAM N.V., voorheen SNS Asset Management en ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.;
- Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. (bewaarder van het fonds).

Als beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds treedt op ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB). Alle aandelen van ABB zijn in handen van de ASN Bank N.V. Ingevolge het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen wordt ASN Bank N.V. aangemerkt als gelieerde partij met betrekking tot het ASN-Novib Microkredietfonds. ABB wordt aangemerkt als een gelieerde partij op basis van de economische realiteit, aangezien de bestuurder als enige partij beleidsbepalend is. Op grond hiervan dienen zij de in het besluit genoemde transacties te vermelden. De enige transactie die in de verslagperiode heeft plaatsgevonden, is de betaling van de beheervergoeding van € 2,7 miljoen aan de beheerder, ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. Dit bedrag is marktconform.

De bankrekeningen die de bewaarder voor het fonds aanhoudt bij gelieerde partijen die onderdeel zijn van de SNS REAAL Groep, worden tegen marktconforme voorwaarden gehouden.

### Gebeurtenissen na balansdatum

ABB heeft per 22 juli 2014 ACTIAM N.V. aangesteld als AIF-beheerder van het ASN-Novib Microkredietfonds. Tevens is per 22 juli 2014 KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder voor het ASN-Novib Microkredietfonds. Dit halfjaarbericht gaat uit van de situatie die tot en met 30 juni 2014 bestond.

Den Haag, 29 augustus 2014

Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom  
Diane Griffioen  
ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:  
Ewoud Goudswaard  
Jeroen Jansen



# Beoordelingsverklaring

## Aan: de Vergadering van Participanten van ASN-Novib Microkredietfonds

### Opdracht

Wij hebben de in dit halfjaarbericht opgenomen tussentijdse financiële informatie per 30 juni 2014 van ASN-Novib Microkredietfonds te Den Haag bestaande uit de balans per 30 juni 2014 en de winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari 2014 tot en met 30 juni 2014 met de toelichting beoordeeld. De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opstellen en het weergeven van de tussentijdse financiële informatie in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394 'Tussentijdse berichten'. Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de tussentijdse financiële informatie op basis van onze beoordeling.

### Werkzaamheden

Wij hebben onze beoordeling van de tussentijdse financiële informatie verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 2410 'Het beoordelen van tussentijdse financiële informatie door de accountant van de entiteit'. Een beoordeling van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het inwinnen van inlichtingen, met name bij personen die verantwoordelijk zijn voor financiën en verslaggeving, en het uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingswerkzaamheden. De reikwijdte van een beoordeling is aanzienlijk geringer dan die van een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden en stelt ons niet in staat zekerheid te verkrijgen dat wij kennis hebben genomen van alle aangelegenheden van materieel belang die bij een controle onderkend zouden worden. Om die reden geven wij geen controleverklaring af.

### Conclusie

Op grond van onze beoordeling is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de tussentijdse financiële informatie per 30 juni 2014 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende Richtlijn voor de jaarverslaggeving 394, 'Tussentijdse berichten'.

Utrecht, 29 augustus 2014

KPMG Accountants N.V.

G.J. Hoeve RA



# Adressen en personalia

## ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bezuidenhoutseweg 153  
2594 AG Den Haag  
Postbus 93514  
2509 AM Den Haag  
Telefoon 070 – 356 93 33

Handelsregister KvK Den Haag nr. 27143242

## Directie ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Bas-Jan Blom  
Diane Griffioen  
ASN Bank N.V., vertegenwoordigd door:  
Ewoud Goudswaard  
Jeroen Jansen

## AIF-beheerder (per 22 juli 2014)

ACTIAM N.V.  
Croeselaan 1  
3521 BJ Utrecht  
Postbus 8444  
3503 TK Utrecht

## Raad van toezicht

Gera Voorrips (voorzitter)  
Grace Boldewijn  
Peter Verbaas  
Hans Verhoef

## Projectbeheerder

Triple Jump B.V.  
Nachtwachtlaan 20  
1058 EA Amsterdam

## Juridisch eigenaar van de vermogensbestanddelen

Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.  
Croeselaan 1  
3521 BJ Utrecht

## Bewaarder (per 22 juli 2014)

KAS Trust & Depositary Services B.V.  
Nieuwezijds Voorburgwal 225,  
1012 RL Amsterdam

## Accountant

KPMG Accountants N.V.  
Rijnzathe 14  
3454 PV De Meern

## **Colofon**

### **Ontwerp**

MissionFromMars in samenwerking met SBDD

### **Opmaak/dtp**

Quantes, in samenwerking met Elan Strategie & Creatie

### **Fotografie**

Joost van der Vleuten

### **Druk**

Quantes

Dit jaarverslag is gedrukt op  
Cocoon 100% FSC Recycled



U kunt een pdf van dit halfjaarbericht downloaden via  
[actiam.nl/fondsbeheer](http://actiam.nl/fondsbeheer) en via [asnbank.nl/beheerder](http://asnbank.nl/beheerder).



**ASN**  **BELEGGINGSFONDSEN**  
voor de wereld van morgen