



# Halfjaarbericht 2022

ASR Property Fund FGR

## **ASR Property Fund**

Voor meer informatie:  
ASR Real Estate B.V.  
Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht

Telefoon: +31 30 257 98 61

[www.asrrealestate.nl](http://www.asrrealestate.nl)

---

# Inhoudsopgave

---

## **Kerncijfers** **2**

---

## **Halfjaarbericht** **4**

---

Algemeen	4
Strategie van het Fonds	4
Terugblik H1 2022	5
Duurzaamheid	5
SFDR Level 1	5
Taxonomy	7
Marktontwikkelingen	8
Vooruitzichten 2022	12
Risico's	14
Portefeuilleontwikkeling	18
Resultaatontwikkeling	20
Analyse relatieve performance van het Fonds	23

---

## **Financiële resultaten eerste halfjaar 2022** **24**

---

Balans per 30 juni 2022	25
Winst- en verliesrekening	26
Kasstroomoverzicht	27
Toelichting op de balans per 30 juni 2022	28
Toelichting op de winst- en verliesrekening	30
Gebeurtenissen na balansdatum	32

---

## **Bijlagen** **33**

---

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2022	33
--	----

---

# Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

## Portefeuilleresultaat in procenten

	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
<b>Fondsresultaat</b>		
Direct resultaat	1,6%	4,6%
Indirect resultaat	-33,9%	4,1%
Fondskosten	-0,3%	-0,3%
<b>Totaal fondsresultaat</b>	<b>-32,6%</b>	<b>8,4%</b>
<b>Koersrendement</b>	<b>-29,7%</b>	<b>8,4%</b>
<b>Totaal rendement per aandeel</b>	<b>-29,7%</b>	<b>8,4%</b>
<b>Koersverloop (bedragen in euro's)</b>		
Koers begin periode	38,10	33,68
Fondsresultaat	-11,31	2,85
<b>Koers einde periode</b>	<b>26,79</b>	<b>36,53</b>

Het totaal fondsresultaat is berekend op basis van het gemiddelde aantal participaties in de 6 maanden t/m 30-06-2022.

Het totaal koersrendement per aandeel is berekend op basis van standen 31-12-2021 en 30-06-2022.

### Portefeuilleresultaat in bedragen

	30-06-2022	31-12-2021
<b>Netto vermogenswaarde fonds</b>	<b>175.128</b>	<b>246.515</b>
Beursgenoteerd vastgoed	158.218	240.907
Overige activa	17.342	8.605
<b>Totaal activa fonds</b>	<b>175.560</b>	<b>249.512</b>

### Kernresultaten

	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
<b>Beursgenoteerd vastgoed</b>		
Dividend vastgoedaandelen	5.447	4.545
Gerealiseerd verkoopresultaat	-2.105	6.447
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-72.233	9.730
Overige koers- en valutaresultaten	-13	-32
<b>Totaal beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>-68.904</b>	<b>20.690</b>
<b>Fondskosten</b>		
Beheerfee	-482	-538
Administratieve kosten	-43	-36
Overige kosten	-57	-77
<b>Totaal fondskosten</b>	<b>-582</b>	<b>-651</b>
<b>Financieringsresultaat (netto)</b>	<b>-13</b>	<b>-18</b>
<b>Fondsresultaat na belastingen</b>	<b>-69.499</b>	<b>20.021</b>

---

# Halfjaarbericht

De directie biedt hierbij haar halfjaarbericht aan voor het halfjaar dat geëindigd is op 30 juni 2022.

## Algemeen

ASR Property Fund FGR (hierna 'het Fonds') is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Het Fonds is een voortzetting van het ASR Property Fund N.V., dat opgericht is op 1 maart 2006. Laatstgenoemde heeft haar activiteiten per 31 december 2020 gestaakt. Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Participanten vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald. Het Fonds heeft geen personeel in dienst. ASR Real Estate B.V. (a.s.r. real estate) is aangesteld als manager van het Fonds. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. real estate uitbesteed aan AXA REIM SGP (hierna 'AXA') en per 1 juli 2022 ook voor een deel aan Kempen Capital Management (hierna 'KCM'). De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. Daarnaast is BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds. In het prospectus van het Fonds wordt nader ingegaan op de structuur van het Fonds, waaronder de governance en verwante partijen zoals de Bewaarder.

## Strategie van het Fonds

Het Fonds streeft ernaar om 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Particulieren kunnen enkel beleggen in het Fonds via polissen van a.s.r. De strategie voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen is gericht op de meest liquide Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen, waarbij er maximaal 25% kan worden belegd in het Verenigd Koninkrijk genoteerde vastgoedfondsen. Door te kiezen voor Europees beursgenoteerd vastgoed krijgen beleggers toegang tot de Europese vastgoedmarkt, aantrekkelijke dividendrendementen en liquiditeit. Beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen door hun liquide karakter de flexibiliteit bieden om bijvoorbeeld in- en uitstroom van participanten te faciliteren.

De gehele portefeuille wordt afgezet tegen een benchmark bestaande uit een samenstelling van de volgende indices:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped;
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped.

In het huidige beleid legt het Fonds haar focus op de meest liquide beursgenoteerde vastgoedaandelen en voldoende spreiding binnen de gehele portefeuille. Daarom hebben de asset managers van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,5%) waartegen de resultaten van de portefeuille worden afgemeten.

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en vreemd vermogen. Door het liquide karakter van de beleggingsportefeuille van het Fonds is geen liquiditeitsfaciliteit benodigd.

Het Fonds verricht geen activiteiten op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.

## Terugblik H1 2022

Het Fonds behaalde over het eerste halfjaar van 2022 een fondsresultaat van -32,6% na fondskosten, waarvan 1,6% direct rendement bedroeg, het indirect rendement was -33,9% terwijl de fondskosten -0,3% bedroegen. Medio 2022 bestond het Fonds voor 90% uit beursgenoteerd vastgoed en 10% uit liquiditeiten en vorderingen. De portefeuille kende een relatief volatiel verloop van het eerste halfjaar dat met negatieve koersontwikkelingen werd afgesloten.

Na jaren van rentedalingen en lage rentestanden is de rente in de Verenigde Staten en Europa door verschillende factoren hard gestegen in het eerste halfjaar. Met name de relatief snelle stijging van Amerikaanse en Europese (markt)rentes had een negatieve invloed op de koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen in het eerste halfjaar van 2022.

Op pagina 9 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Op pagina 23 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

De statutaire directie van het Fonds kwam in 2022 tweemaal bijeen, de Raad van Advies eenmaal. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Beleggingsbeleidsplan 2022 – 2024;
- MVO-beleidsplan 2022 - 2024;
- Jaarverslag 2021
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR);
- Communicatie met stakeholders;
- Marktonwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Per 1 juli 2022 is Kempen Capital Management ('KCM') aangesteld om naast AXA de beursgenoteerde vastgoedaandelen te beheren.

## Duurzaamheid

Per 10 maart 2021 is de 'Sustainable Finance Disclosure Regulation' (SFDR) van toepassing op het Fonds. De SFDR-verklaring van het Fonds is te vinden op website van de Beheerder (a.s.r. real estate) (<https://asrrealestate.nl/over-ons/duurzaam-investeren/esg/sustainability-related-disclosures/sfdr-asr-property-fund>). In de verklaring legt het Fonds uit hoe het duurzaamheid benaderd, en hoe het duurzaamheid heeft verankerd in haar strategie en in haar investeringsbeslissingen.

## SFDR Level 1


Het Fonds is een financieel product dat ecologische kenmerken en de principes van good governance promoot in de zin van Artikel 8 SFDR.

Het ASR Property Fund stelt jaarlijks een eigen beleidsplan op inzake Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen, waarin het Fonds haar doelstellingen met betrekking tot duurzaamheid uiteenzet. Dit beleidsplan wordt ook gepubliceerd op website van a.s.r. real estate. De visie van het Fonds op MVO, is om de belangen van investeerders zo goed mogelijk te behartigen door in naam van haar klanten vastgoedaandelen te beheren, die zowel financieel als maatschappelijk waarde hebben op de lange termijn. Dit willen we op een gezonde en verantwoorde manier bereiken met betrokken en bewuste partners en medewerkers. Om deze doelen te realiseren, ontwikkelt het Fonds jaarlijks een strategisch MVO-beleid rond deze vier thema's:

- Property: duurzame portefeuille
- Partners: duurzame partners in langdurige relaties
- Planet: bijdrage aan milieu en samenleving
- People: gezonde bedrijfsvoering en gezonde en tevreden medewerkers

De duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de doelstellingen te monitoren zijn als volgt:

**Strategische doelstellingen 2022 - 2024**

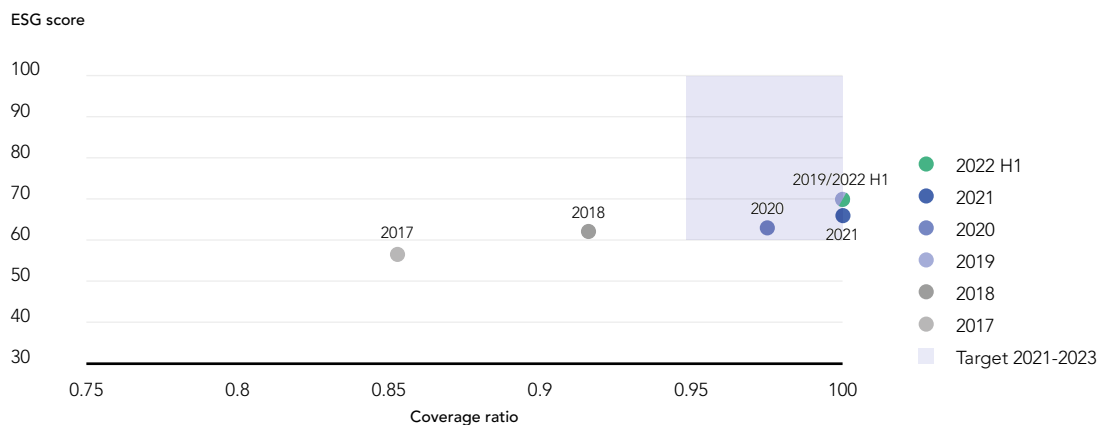
Planet	Property	Partners	People
			
<b>Bijdrage aan milieu en maatschappij</b>	<b>Duurzame portefeuille</b>	<b>Duurzame partners in langetermijnrelaties</b>	<b>Blijvend inzetbare medewerkers</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Paris Proof roadmap</li> <li>• CO<sub>2</sub> voetafdruk: beschikbaar voor 95% van de portefeuille</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Minimale ESG score van 60 met een coverage ratio van &gt;95% voor beursgenoteerd vastgoed</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Optimale betrokkenheid ketenpartners en toetsen op MVO-eisen en -doelstellingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• In control</li> <li>• Persoonlijke ontwikkeling medewerkers</li> <li>• Focus op gezondheid en welzijn van werknemer</li> <li>• Medewerkerstevredenheid &gt;94/100</li> </ul>

**Beursgenoteerd Vastgoed**

Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. real estate tot 1 juli 2022 volledig uitbesteed aan AXA. Per 1 juli 2022 zal KCM naast AXA de beursgenoteerde vastgoedaandelen beheren, waarbij de portefeuille is verdeeld tussen deze twee vermogensbeheerders. Binnen het selectieproces van beursgenoteerde vastgoedondernemingen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd door de asset managers. De asset managers hebben zowel modellen als MVO-experts tot hun beschikking bij het meenemen van duurzaamheidsfactoren in het selectieproces.

Het doel van het Fonds is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedfondsen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedfondsen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2021 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille verbeterd van 69 naar 71. Daarnaast is 100% (100% ultimo 2021) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 2022 - 2024 een relatieve ESG score te behalen van >60 en een coverage ratio van >95%.

**Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



ASR Nederland berekent periodiek de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de beleggingen voor eigen rekening op basis van de Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) methodiek. De doelstelling is om voor 95% van de beleggingen de CO<sub>2</sub> voetafdruk te meten in 2022 – 2024. Het Fonds vindt dit een eerste passende doelstelling om de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de portefeuille inzichtelijk te krijgen. Per Q2 2022 is de CO<sub>2</sub> voetafdruk van 99% (2021: 97%) van de beleggingen van het Fonds gemeten.



Daarnaast wordt de daadwerkelijke CO2 voetafdruk berekend op basis van 'best effort' met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen, zoals Refinitiv Eikon. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO2 data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO2 uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt per H1 2022 3,9 ton CO2 per € 1 miljoen (2021: 3,3).

## Taxonomy<sup>1</sup>

Het Fonds promoot tenminste één van de duurzaamheidsdoelstellingen zoals beschreven in artikel 9 van de 'Taxonomy Regulation', namelijk mitigatie van klimaatverandering. De onderliggende beleggingen van het Fonds betreffen beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Deze beursgenoteerde vastgoedondernemingen hebben doorgaans allemaal een beleid met betrekking tot het doorvoeren van maatregelen in het kader van de mitigatie van klimaatverandering ('climate change mitigation') – en in het geval van sommige beursgenoteerde vastgoedondernemingen ook in het kader van adaptatie aan klimaatverandering ('climate change adaptation') – met betrekking tot hun beleggingen. Het Fonds heeft niet de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op de maatregelen die op het niveau van deze beleggingen (i.e. de beleggingen van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen) worden genomen in het kader van de mitigatie van klimaatverandering en/of de adaptatie aan klimaatverandering, omdat het Fonds deze onderliggende beleggingen niet zelf in beheer heeft.

De onderliggende beleggingen van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen hebben nagenoeg allemaal als economische activiteit 'acquisition and ownership of buildings'. Het is op dit moment nog niet inzichtelijk of deze economische activiteit kwalificeert als 'environmentally sustainable' in de zin van artikel 3 van de 'Taxonomy Regulation', omdat momenteel de data ontbreekt om vast te stellen of de onderliggende beleggingen voldoen aan de onderstaande criteria:

- De economische activiteit 'acquisition and ownership of buildings' draagt substantieel bij aan de ecologische doelstelling 'climate change mitigation' zoals beschreven in Artikel 9 van de 'Taxonomy Regulation', indien deze voldoen aan de 'technical screening criteria'.
- Tegelijkertijd doen de economische activiteiten waarin het Fonds belegt geen ernstige afbreuk aan de andere milieudoelstellingen zoals opgenomen in artikel 9 van de 'Taxonomy Regulation' (i.e. het duurzaam gebruik en de bescherming van water en maritieme hulpbronnen, de transitie naar een circulaire economie, de preventie en bestrijding van verontreiniging, de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen en, waar van toepassing, de adaptatie aan klimaatverandering), om de volgende redenen:
  - De economische activiteit leidt niet tot een toename van de 'adverse impact' op het huidige klimaat en het verwachte toekomstige klimaat op de activiteit zelf of op de mens, de natuur of activa;
  - De economische activiteit leidt niet tot schade aan de goede toestand of het goed ecologisch potentieel van waterlichamen of aan de goede milieutoestand van maritieme wateren;
  - De economische activiteit leidt niet tot aanzienlijke inefficiënties bij het gebruik van materialen of bij het (in)directe gebruik van natuurlijke hulpbronnen, leidt niet tot een aanzienlijke toename van de productie, verbranding of verwijdering van afval en de verwijdering van afval op lange termijn kan leiden tot aanzienlijke en langdurige schade aan het milieu;
  - De economische activiteit leidt niet tot een significante toename van emissies van verontreinigende stoffen in lucht, water of bodem, vergeleken met de situatie voordat de activiteit van start ging; en
  - De economische activiteit is niet in aanzienlijke mate schadelijk voor de goede staat en de veerkracht van ecosystemen of schadelijk voor de staat van instandhouding van habitats en soorten.

Het beginsel "geen ernstige afbreuk doen" is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het Fonds die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

De Beheerder zal zijn uiterste best doen om in het kader van het Fonds te handelen in lijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten, met inbegrip van de principes en rechten die worden beschreven in de acht fundamentele verdragen die in de verklaring van de Internationale Arbeidsorganisatie (IAO) betreffende de fundamentele principes en rechten op het werk worden genoemd en in het Internationaal Statuut van de Rechten van de Mens. Daarnaast wordt er naar gestreefd dat de economische activiteiten die middels de onderliggende beleggingen van het Fonds worden uitgevoerd ook in lijn zijn met de voorgenoemde richtlijnen en principes.

1 In deze paragraaf zijn enkele Engelse termen in stand gehouden om aansluiting bij de Taxonomy Regulation te behouden.

Tot slot dienen de economische activiteiten waarin het Fonds belegt om te kwalificeren als 'environmentally sustainable' ook te voldoen aan de door de Europese Commissie vastgestelde technische screeningcriteria. De Beheerder is hierbij afhankelijk van de input die wordt ontvangen van de verschillende vastgoedondernemingen met betrekking tot hun onderliggende beleggingen. Op het moment van publiceren is het nog niet inzichtelijk hoe en in welke mate de onderliggende beleggingen van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen, en dus de beursgenoteerde vastgoedondernemingen, voldoen aan Artikel 19 van de 'Taxonomy Regulation'.

## Marktontwikkelingen

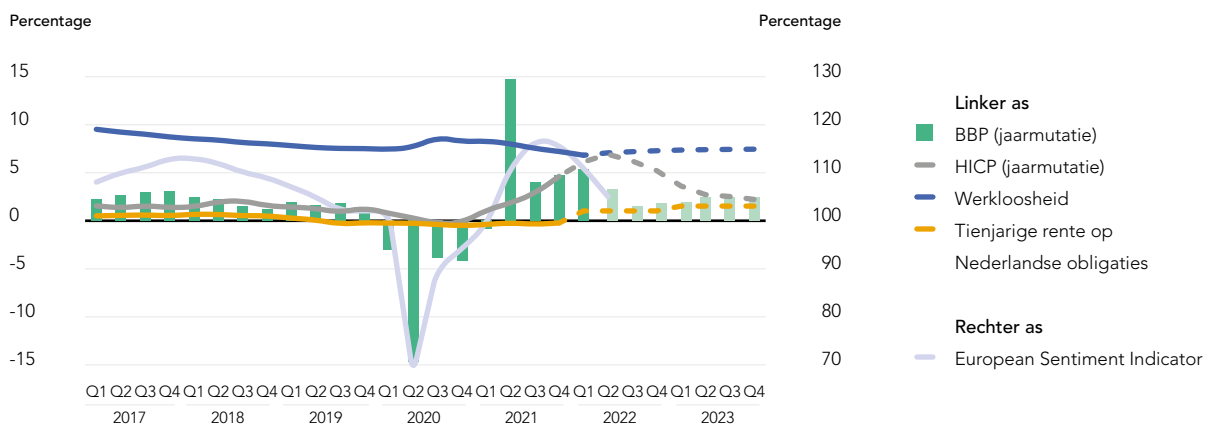
### Een tumultueuze eerste helft van 2022

De groeivoorzichten voor de wereldeconomie waren begin dit jaar nog vrij positief, maar zijn sindsdien steeds slechter geworden. Naar verwachting zal de wereldeconomie in zowel 2022 als 2023 met circa 3% groeien, terwijl de verwachtingen begin dit jaar nog lagen op 4,4% voor 2022 en 3,6% voor 2023. Voor een belangrijk deel hebben die lagere verwachtingen te maken met de oorlog in Oekraïne, die naast grote geopolitieke onzekerheid tot terughoudendheid bij bedrijven en consumenten heeft geleid, met name in de eurozone. De VS lijkt wat betreft economische kracht beter te varen, maar ook voor de Amerikaanse economie zijn de vooruitzichten wel verslechterd. Ten slotte vormt de afkoelende economie in China, vanwege haar zero-Covidbeleid en problemen in de vastgoedmarkt, een risico voor de wereldeconomie. Voor de eurozone zijn de groeivoorzichten (volgens Bloomberg consensus) gedaald met 1,4% en 0,6% sinds het begin van dit jaar. Momenteel wordt voor 2022 en 2023 een groei van respectievelijk 2,8% en 1,9% verwacht.

Ondertussen is ook duidelijk geworden dat de inflatie in de meeste ontwikkelde landen harder is gestegen en langer hoog blijft dan de meeste economen, beleggers en zelfs centrale banken aan het begin van dit jaar dachten. In de VS zijn nu wel de eerste tekenen van een vervlakking van inflatie te zien, maar in de eurozone lijkt hier nog geen sprake van. Sterker nog, hier is de 'headline' inflatie in juni gestegen naar 8,6%, het hoogste niveau sinds het ontstaan van de monetaire unie. De 'kern'-inflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) ligt weliswaar een stuk lager (3,7% in juni), maar dat betekent nog niet dat de inflatiedruk op korte termijn snel zal afnemen. Veel van de drijvers van inflatie van de laatste paar maanden zijn namelijk nog steeds (in ieder geval deels) aanwezig, met name de oorlog in Oekraïne (vooral van belang voor voedings- en energieprijzen) en de verstoring van internationale waardeketens (o.a. door aanhoudende 'lockdowns' in China).

De hoge inflatiedruk betekent dat beleidsrentes van centrale banken in ontwikkelde landen op korte termijn maar één kant op kunnen: omhoog. Onzeker is vooral hoeveel ze omhoog zullen gaan, en dan met name in 2023. Dat zal weer vooral afhangen van de vraag in hoeverre de inflatiedruk afneemt na de eerste rentestappen, en in hoeverre de economische groei onder de hogere rentes te lijden krijgt. Dat valt nu nog moeilijk in te schatten, maar naar verwachting is dat eind dit jaar een stuk duidelijker. Tegen die tijd kunnen centrale banken hun plannen weer aanpassen, al naar gelang de economische stand van zaken op dat moment. Al met al zou het goed kunnen dat groeiverwachtingen de komende tijd nog wat verder dalen naarmate ontwikkelde economieën afkoelen, beleidsrentes stijgen en inflatie en (geopolitieke) onzekerheid hoog blijven.

**Figuur 2 Economische indicatoren Europa**



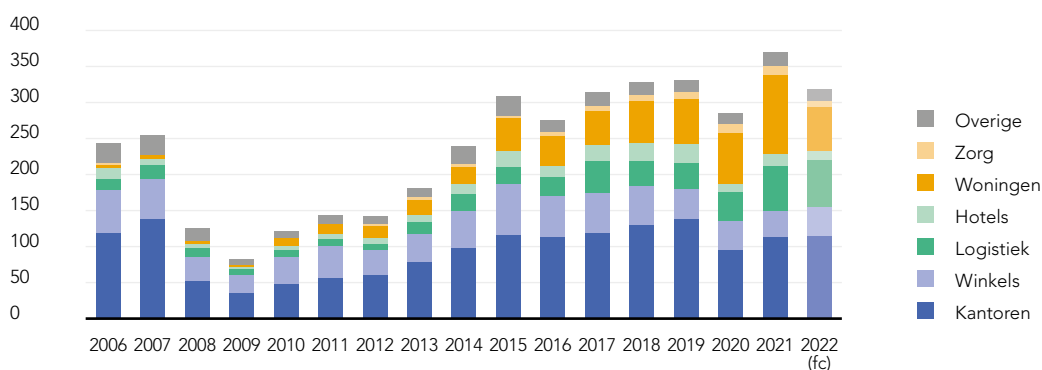
## Europese beleggingsmarkt

De vastgoedmarkten verkeerden in relatief rustiger vaarwater na het negatieve sentiment als gevolg van de pandemie en dat was ook te zien in de dynamiek op de gebruikersmarkten en de beleggingsmarkt tot begin 2022. Echter, stijgende consumentenprijzen en de oorlog in Oekraïne zullen leiden tot additionele onzekerheid en selectiviteit onder beleggers voor de rest van 2022.

In heel Europa (inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland) bedroegen de investeringsvolumes in vastgoed voor de eerste helft van 2022 € 157,3 miljard, ruim 13% hoger dan in H1 2021. Ter vergelijking, het investeringsvolume in vastgoed lag pre-COVID in H1 2019 rond de € 130,6 miljard. Maar liefst 25% van alle investeringen in Europa vonden in H1 2022 plaats in het VK met een totaal volume van € 38,8 miljard, een stijging van 29% ten opzichte van H1 2021. In Duitsland bleef het investeringsvolume nagenoeg gelijk met een totaal van € 35 miljard. In Frankrijk steeg het investeringsvolume met 8% tot circa € 15,8 miljard. Van het totale investeringsvolume werd ruim 35% geïnvesteerd in de 16 grote steden van Europa (in 2019 was dit percentage voor deze steden 18%). Hieruit komt naar voren dat beleggers selectiever zijn en zich richten tot de meest Core markten. Vergeleken met H1 2021 is het absolute aandeel van deze grote steden in Europa sterk gestegen met 29%. In Londen, Parijs en Berlijn werd het meest geïnvesteerd. Deze steden vertegenwoordigen samen ruim 8,4% van alle vastgoedinvesteringen.

De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin het afgelopen halfjaar veruit de meeste investeringen in Europa plaatsvonden, namelijk 33%. Na kantoren volgen de categorieën woningen en logistiek met respectievelijk 21% en 20%. Investeringsvolumes in winkelvastgoed maakten 13% uit van het totaal en gevolgd door hotelvastgoed met 4%. Het gebrek aan aanbod lijkt de woningbeleggingsmarkt parten te spelen, waarbij het investeringsvolume met 7% is gedaald vergeleken met H1 2021. Zowel winkels als kantoren laten in de eerste helft van 2022 stijgingen zien in beleggingsvolume, maar beide sectoren zijn nog niet zo in trek bij beleggers zoals pre-Covid. Beleggingen in logistiek vastgoed stijgen ten opzichte van H1 2021 het sterkst met 18%. Na een voorzichtig herstel in 2021 zijn hotelbeleggingen gedaald met 13%. (CBRE, 2022).

**Figuur 3 Europese vastgoed investeringsvolume**



## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

In het voorgaande jaar (2021) steeg de inflatie in Europa naar relatief hoge niveaus. Dit werd mede gedreven door de impact van Covid-steunmaatregelen, die een stuwende werking had op inflatie in de VS en Europa. Destijds was het uitgangspunt dat de relatief hoge inflatie van tijdelijke aard zou zijn. De aanhoudend hoge inflatie en reacties van centrale banken hierop behoorden tot de bepalende thema's in de koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen tijdens het eerste halfjaar van 2022.

Aan het begin van 2022 werd door de Amerikaanse centrale bank ('Fed') een indicatie gegeven voor een mogelijke renteverhoging in maart 2022. Dit zou de eerste renteverhoging van de Fed zijn sinds 2008. Redenen hiervoor waren de aanhoudend hoge inflatie (>2%) en robuuste Amerikaanse arbeidsmarkt (CNBC, 2022). Vooruitlopend én in reactie hierop stegen marktrenten, ook in Europa. Aandelenmarkten leken gezamenlijk negatieve koersontwikkelingen door te maken als gevolg van de stijgende rentes in anticipatie op een aanhoudend hogere inflatie en rentestijgingen. Ter referentie: in Q1 2022 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van -5%, terwijl een wereldwijde aandelenindex (FTSE) een rendement van -4,7% haalde (AXA, 2022).

Het negatieve sentiment als gevolg van hogere rentes hield in februari 2021 aan voor Europees beursgenoteerd vastgoed, zeker nadat de Europese Centrale Bank ('ECB') destijds hintte op een renteverhoging in het vierde kwartaal van 2022. De ECB voerde eveneens het terugdringen van inflatie als hoofddargument voor een renteverhoging (Reuters, 2022). Het sentiment op de financiële markten kreeg in februari nauwelijks de kans om te verbeteren, na de Russische inval in Oekraïne (NOS, 2022). De maand maart leek een herijkingsmoment te zijn voor beleggers. Dit was tot dusverre de enige maand in de eerste helft van 2022 die met positieve koersontwikkelingen werd afgesloten.

Het tweede kwartaal vertoonde in principe geen ander beeld dan het voorgaande kwartaal in 2022. Echter, waar eerder het nieuws over mogelijke rentestijgingen door centrale banken de financiële markten beïnvloedde was het ditmaal de frequentie en grootte van de beoogde rentestappen die impact maakten. Zo probeerde de ECB de markt mee te nemen in haar beoogde tijdsfad voor renteverhogingen, om vervolgens te hinten op mogelijk eerdere en groter dan verwachte rentestappen (ECB, Reuters, 2022). De onvoorspelbaarheid van het monetair beleid zorgde gedurende het jaar voor volatiliteit op financiële markten, in het bijzonder de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt.

Waar Europees beursgenoteerd vastgoed in het eerste kwartaal nagenoeg dezelfde beweging maakte als een algemene aandelenindex werd in Q2 2022 een verschil in koersontwikkelingen zichtbaar. Met name juni 2022 was een maand van uitzonderlijk negatieve koersontwikkelingen. Meer dan de helft van het ongerealiseerde negatieve koersrendement van het Fonds werd in de maand juni gehaald. In de laatste periode van het tweede kwartaal werd de angst voor een recessie steeds groter, waarbij Europees beursgenoteerd vastgoed wederom groter dan gemiddeld negatieve koersontwikkelingen liet zien. Ter referentie: in juni 2022 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van -15,9%, terwijl de Stoxx 600 een rendement van -8% haalde (AXA, 2022).

Voornamelijk beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op Zweeds vastgoed, Duitse woningen en pan-Europese logistieke vastgoedobjecten lieten in het eerste halfjaar van 2022 negatieve koersontwikkelingen zien. Logistieke vastgoedondernemingen maakten een jaar eerder uiterst positieve koersontwikkelingen door, terwijl Duitse woningvastgoedondernemingen het goed deden in de periode van rentedalingen. De twee voorgenoemde sub-sectoren lieten tot 2022, door gunstige fundamentele vooruitzichten, positieve koersontwikkelingen zien en leken hierdoor relatief duur geprijsd.

Opvallend genoeg lieten juist winkelvastgoedondernemingen positieve koersontwikkelingen zien in de periode dat het sentiment voor Europees beursgenoteerd vastgoed slecht was. Beleggers leken ondanks de fundamenteel minder positieve vooruitzichten te willen profiteren van de relatief lage beurskoersen, in combinatie met aantrekkelijke dividendrendementen, die winkelvastgoedondernemingen leken te bieden. Echter, in de periode dat angst voor een recessie de financiële markten bezighield maakten juist winkelvastgoedondernemingen negatieve koersontwikkelingen door. Dit was met name gedurende de laatste weken van het tweede kwartaal.

Naast de macro-economische ontwikkelingen vonden er gedurende H1 2022 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. In het eerste kwartaal van 2022 brachten de meeste beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun jaarverslagen uit. In de jaarverslagen stonden relatief positieve resultaten. Zo waren de afwaarderingen voor winkelvastgoedondernemingen lager dan verwacht door analisten. Voor vastgoedondernemingen die zich richten op logistiek vastgoed waren de jaarresultaten over 2021 positiever dan verwacht, als er wordt gekeken naar de gerealiseerde huurgroei en waardeontwikkeling van de portefeuille. In iets mindere mate gold dit ook voor vastgoedondernemingen die zich richten op woningen. Voor de ondernemingen met kantorenportefeuilles was een verschillend beeld te zien. Met name de kantoren op prime locaties lieten een waardegroei zien, de huurprijzontwikkelingen waren gematigd.

Waar er in 2021 meerdere ondernemingen in de portefeuille van het Fonds fuseerden of werden overgenomen, viel dit in H1 2022 mee. In het eerste kwartaal vond er echter wel een aantal fusies en overnames plaats op de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt. Zo kondigde Brookfield aan de Belgische kantorenspecialist Befimmo over te nemen (Befimmo, 2022). Eerder kondigde Brookfield ook aan het in Ierland genoteerde Hibernia REIT over te nemen (Reuters, 2022). Beide ondernemingen zaten niet in de benchmark dan wel portefeuille van het Fonds.

## Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt

De effecten en onzekerheid als gevolg van de oorlog in Oekraïne, stijgende (energie)prijzen en oplopende rentes hebben gevolgen voor onderliggende Europese vastgoedmarkten. Door het zwakkere economische perspectief en inflatiedruk is het sentiment onder beleggers negatief voor Oost-Europese landen en landen zoals Duitsland en Portugal. Beleggers zijn neutraal gestemd over de Nordics, Spanje, Italië en Nederland. Beleggers zijn het meest positief over Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk (INREV, 2022). Digitalisering, vergrijzing, betaalbaarheid van huisvesting en duurzaamheid zijn vooraanstaande trends die de vraag naar specifieke vastgoedsectoren de komende jaren stuwten (PGIM, 2022).

### Winkels

Nu de grootste Covid-lockdowns achter de rug zijn, lijkt de consument de weg terug te vinden naar de winkelstraten. Tegelijkertijd dalen online bestedingen ten opzichte van de hoogtijdagen van de pandemie. De winkelsector is hard getroffen door sterke afwaarderingen en stijgende yields. Vanwege de directe impact van een lager besteedbaar inkomen door oplopende inflatie is de verwachting dat markthuurgroei te verwaarlozen is voor winkelcentra of zelfs negatief is voor het segment 'High Street' (AEW, 2022). Voor beleggers lijkt de bodem te zijn bereikt, want zij zijn, op een aantal nichesectoren na, het meest positief over potentiële investeringen in winkelvastgoed (INREV, 2022). Het volledige herstel van de winkelsector lijkt ver weg door de hoge Europese inflatie, waarbij consumenten financiële afwegingen moeten maken ten koste van bestedingen bij niet-essentiële winkels (LaSalle, 2022).

### Kantoren

In minder dan twee jaar is op afstand werken gemeengoed geworden voor een groot deel van de beroepsbevolking. Net zoals bij de winkelsector lijken medewerkers de gang terug naar kantoor te vinden, met een frequentie van gemiddeld twee kantoordagen. Echter, blijven bedrijven nog zoekende naar de juiste strategie en blijft de gebruikersmarkt terughoudend, met relatief lagere opnamecijfers. Tegelijkertijd stijgt de kantorenleegstand slechts beperkt. Dit wordt veroorzaakt doordat de pijlpijn met nieuwe projecten nauwelijks gevuld is (AEW, 2022). Voor gebruikers en tevens beleggers zal de kwaliteit van het kantoor veel meer een rol spelen in de komende tijd. ESG-bestendige kantoren, zowel nieuwbouw voor Core beleggers of via renovatie die voldoen aan hoge standaarden voor Value-add beleggers, zijn kansrijke beleggingen (LaSalle, 2022; PGIM, 2022). Met de stijgende (markt)rentes is het aannemelijk dat de vastgoedwaarde van kantoren onder druk komt te staan (CBRE, 2022a).

### Logistiek

De sterke opmars van e-commercegerelateerde activiteiten en adoptie van omnichannelstrategieën door retailers heeft een sterk positieve bijdrage geleverd aan de logistieke sector. Ondanks een lichte daling in online shopping, draagt de verhoogde vraag vanuit de lockdownperiode bij aan sterke opnamecijfers voor logistiek vastgoed. Tegelijkertijd blijft er nog onbenut potentieel in de Europese landen, waar e-commerce nog in de stijgers staat (LaSalle, 2022). Daarnaast blijft de leegstand ongekend laag, waarbij de output van nieuwe ontwikkelingen achterloopt op de sterke vraag. De waardering van logistiek vastgoed kan ten opzichte van de voorgaande periode tegenvallen vanwege de oplopende rentes. Daarentegen kunnen de sterke fundamenten en het krappe aanbod leiden tot enige huurgroei (CBRE, 2022a).

### Woningen

Voor residentieel vastgoed is afgelopen jaar de kwalitatieve vraag naar woonruimte verder verscherpt met het structurele thuiswerken en gebrek aan buitenactiviteiten ten tijde van de lockdowns. Daardoor bleef residentieel vastgoed onveranderd in trek. De woningenprijzen stijgen fors en de betaalbaarheid blijft, met name in de grote steden, onder druk staan. De stijgende rentes drijven een grotere groep aspirant kopers naar betaalbare huurwoningen (PGIM, 2022). Tegelijkertijd zal overheidsregulering veel meer een rol spelen, met de hoge inflatie en de gevolgen voor eventuele huurindexaties. Door de maatschappelijke impact is het niet aannemelijk dat de hoge inflatie één-op-één wordt doorbelast in de huurverhogingen (LaSalle, 2022). Ondanks de sterke overheidsregulering op de Europese huurmarkt blijft residentieel vastgoed een aantrekkelijk beleggingsproduct.

### Hotels

De hotelsector is het hardst getroffen door de pandemie, waarbij Omikron op een sissers lijkt uit te draaien in Europa. Een mogelijke opleving met nieuwere subvarianten kan het herstel in gevaar brengen. De oorlog in Oekraïne lijkt ook slechts een lokaal effect te hebben met minder vliegbewegingen in omliggende landen. Momenteel liggen de grootste beperkingen in de internationale luchtvaart in China, terwijl in andere gebieden sprake is van een stevig herstel (IATA, 2022). Wat betreft de hotelsector lijkt er nog financieringsruimte te bestaan voor goede assets in het Core segment. Echter, ziet de rest van 2022 er minder positief uit voor de hotelsector met oplopende operationele kosten, zoals hogere lonen (CBRE, 2022b).

## Vooruitzichten 2022

### Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Waar in eerste instantie werd uitgegaan van een tijdelijk hoger inflatieniveau is het, zoals eerder benoemd, momenteel de verwachting dat de inflatie voorlopig op een hoog niveau zal blijven. Daarbij is het nog hoogst onzeker hoe de Europese economie zich verder zal ontwikkelen onder de huidige macro-economische en geopolitieke omstandigheden. Voor beursgenoteerd vastgoed geldt dat het op de korte termijn hinder kan ondervinden van een hoger inflatieniveau. Hogere inflatie stimuleert centrale overheden namelijk om monetaire maatregelen te nemen om een gewenst inflatieniveau te bereiken, wat negatieve effecten kan hebben op koersontwikkelingen van beursgenoteerde vastgoedaandelen. Ook is het waarschijnlijk dat de indexatie van huurcontracten de inflatie niet zal kunnen bijhouden. Snel veranderende economische omstandigheden kunnen echter leiden tot druk op markthuren en huurcondities bij nieuwe verhuren.

Maatregelen van centrale banken en rentebewegingen zullen een belangrijke factor zijn in het uiteindelijke totaal rendement van Europees beursgenoteerd vastgoed. Bij stijgende markttrentes zullen beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed zich op de middellange termijn, naar verwachting, uitsluitend richten op kwalitatief en fundamenteel aantrekkelijke beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Met name beursgenoteerde vastgoedondernemingen die een relatief hoog percentage van vreemd vermogen hebben met korte looptijden kunnen bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen doormaken. Dit laatste was goed zichtbaar gedurende het eerste halfjaar van 2022. Voor de rest van het jaar zal de voorspelbaarheid van rentestijgingen door centrale banken impact hebben op koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Het is de verwachting dat sectoren zoals woningen en logistiek vastgoed operationeel ook in 2022 tot de beter presterende sectoren zullen behoren (zie ook de tabel hieronder). Echter, zullen er binnen de sectoren met de positiefste vooruitzichten op aandeleniveau verschillen merkbaar zijn. Zo kunnen vastgoedaandelen met een kwalitatief hoogwaardige portefeuille gematigd positieve koersontwikkelingen laten zien als gevolg van een relatief hoge waardering. Ook kunnen deze aandelen gevoeliger zijn voor bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen op momenten waarop het sentiment verslechtert, door hun relatief hogere waarderingen. Afhankelijk van hoe diep een mogelijke recessie in de VS en Europa zal worden, zijn de fundamentele verwachtingen voor enkele vastgoedsectoren nog positief voor 2022. Geopolitieke en monetaire ontwikkelingen zullen echter een grote invloed hebben op het uiteindelijke rendement.

## Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
<b>Winkels</b> 	<p>Door de hoge inflatie verkrapt de bestedingsruimte van consumenten. De verwachting is dat winkels met dagelijkse boodschappen stabiele groei zullen ervaren. De onzekerheden voor de algemene winkelsector houden aan, maar het herstel van de pandemie was nog niet in zicht en de huidige economische onzekerheden zal dit verder uitstellen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Winkelcentra met food en supermarkten</li> <li>• Retailers met heldere om-nichannel strategie</li> </ul>
<b>Kantoren</b> 	<p>Het hybride werken zal waar mogelijk en wenselijk tijdens en na Covid voorlopig de norm blijven. Met het oog op de klimaatambities zullen met name moderne en duurzame kantoren in het core segment aantrekkelijk zijn. Deze kantoren zijn veelal gevestigd rondom mobiliteitshubs in de grote steden. Voor value-add strategieën zijn specifieke bestaande panden interessant met sluitende business cases ten aanzien van renovatie.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG-bestendige prime kantoren nabij mobiliteitshubs</li> <li>• Niches zoals life science en R&amp;D</li> </ul>
<b>Logistiek</b> 	<p>De impact van economisch mindere tijden kan negatief uitwerken voor de logistieke sector. De krappe markt, verdere omarming van e-commerce in Europa en winkeliers die zich onderscheiden met 'last-mile' logistiek draagt bij aan de positieve vooruitzichten voor logistiek vastgoed nabij stedelijke gebieden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinschalige stedelijk logistiek</li> <li>• Bereikbaarheid, modern en grootschalig</li> </ul>
<b>Woningen</b> 	<p>Residentieel vastgoed zal naar verwachting goed blijven presteren vanwege enerzijds de sterke fundamenten en anderzijds het beperkte aanbod en alsmaar groeiende vraag. De terugkeer van expats op de huurmarkt kan tevens de vraag naar huurwoningen in stedelijke gebieden stuwten. Overheidsmaatregelen en reguleringen tegen oververhitting en inflatie effecten kunnen de aantrekkelijkheid beperken.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Betaalbare huurwoningen in steden met sterke demografische en economische fundamenten</li> <li>• Niches zoals zorgvastgoed en senioren</li> </ul>
<b>Hotels</b> 	<p>Het herstel van de hotelvastgoedmarkt zal met de huidige economische onzekerheden langer kunnen gaan duren, voordat de hotelomzetten op het niveau komen van voor de pandemie. Derhalve zullen gebouweigenaren kritischer zijn op hoteluitbaters en dit zal weer invloed hebben op de operationele kosten. Beleggers lijken voorzichtig interesse te hebben voor de beste hotels in de grote steden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prime hotels in gateway steden met sterk aandeel binnenlands toerisme</li> <li>• All season operators</li> </ul>

## Risico's

Voor de beheersing van de risico's heeft de manager het risicomanagement op een integrale wijze vastgelegd. Met als doel om de risico's van de bedrijfsvoering, de financiële positie op portefeuilleniveau en de uitbestedingsrelaties in relatie tot de doelstellingen van het Fonds te beheersen. In het Jaarverslag 2021 wordt uitgebreid ingegaan op het risicomanagementframework.

### Risicotabel

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Marktrisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of de impact van een pandemie, zoals COVID-19, die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Marktrisico kan niet gemitigeerd worden en wordt binnen het fonds geaccepteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. de stijgende rente werd op beursgenoteerd vastgoed -/- 33,3% rendement behaald.</li> </ul>
Valutarisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen in 2022.</li> </ul> <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling.</li> <li>Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd.</li> <li>De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese vastgoedaandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De valuta exposure per 30 juni 2022 bedroeg 17,5% in GBP, 15,2% SEK, 10,4% in CHF en 0,6% in NOK.</li> <li>Het valutaresultaat per 30 juni 2022 bedroeg -/- € 1,4 miljoen.</li> </ul>
Renterisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd.</li> <li>Het renterisico wordt niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Er wordt geen gebruik gemaakt van vreemd vermogen per 30 juni 2022.</li> </ul>



Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Liquiditeitsrisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.</li> <li>• Als gevolg van de reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.</li> </ul>
Strategie risico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark.</li> <li>• Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per 4 januari 2021 belegt het Fonds alleen nog maar in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>
Concentratie risico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed.</li> <li>• De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
Operationeel risico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Met betrekking tot de operationele risico's van het fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controlesysteem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste accountantsverklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Bewaarnemingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden.</li> <li>• Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
Afwikkelingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De risico acceptatiegraad omtrent het niet correct of tijdig afwickelen van transacties is laag.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA IM en door middel van afspraken met de Custodian.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
Financieel verslaggevingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits.</li> <li>• Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
Compliance risico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is.</li> <li>• Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ASR Real Estate B.V. heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteitsrisico's.</li> <li>• Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren.</li> <li>• Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

Risk	Risiko acceptatie niveau	Risiko mitigerende factor	Impact op het Fonds
Sustainability risk	<ul style="list-style-type: none"> <li>In overeenstemming met artikel 4 lid 1 a van de SFDR verklaart a.s.r. real estate bij haar investeringsbeslissingen rekening te houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. a.s.r. real estate draagt bij aan verschillende ecologische en sociale kenmerken. De negatieve effecten op duurzaamheid worden meegenomen in de investeringsbeslissingsprocedures.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico- rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de vier thema's van het MVO- beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2022 en 30 juni 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

## Portefeuilleontwikkeling

### Portefeuilleontwikkeling: algemeen

De beleggingen van het Fonds bestonden op 30 juni 2022 uit 90% beursgenoteerd vastgoed en 10% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	30-06-2022		31-12-2021	
Beursgenoteerd vastgoed	158.218	90%	240.907	97%
Overige activa	17.342	10%	8.605	3%
<b>Totaal</b>	<b>175.560</b>	<b>100%</b>	<b>249.512</b>	<b>100%</b>

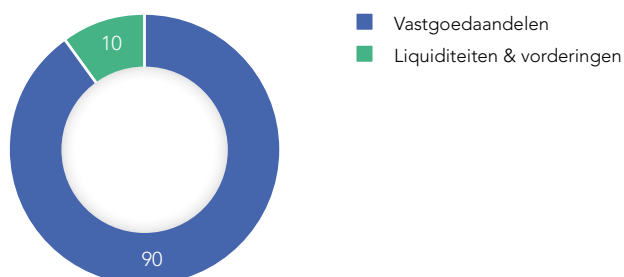
De totale activa van het Fonds bedroegen per 30 juni 2022 € 175,6 miljoen. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 158,2 miljoen. Per 31 december 2021 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 240,9 miljoen. Er is in H1 2022 voor € 21,1 miljoen aangekocht en voor € 29,5 miljoen verkocht, daarmee per saldo -/- € 8,4 miljoen. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg -/- € 2,1 miljoen. Het waarderingsresultaat bedroeg -/- € 72,2 miljoen.

Op de maand maart na waren de waarderingsresultaten negatief gedurende het eerste halfjaar. Met name in de maand juni daalden de waarderingsresultaten van de portefeuille relatief fors.

De overige activa bedroegen € 17,3 miljoen, waarvan € 11,0 miljoen betrekking had op een inleg door Participanten eind juni, welke begin juli is omgezet in beursgenoteerde vastgoedaandelen (na de afwikkeling van deze transacties lag de liquiditeit en vorderingen positie weer rond de 3%, wat gebruikelijk is voor dit Fonds), € 2,6 miljoen op te ontvangen dividend en dividendbelasting en € 3,7 miljoen op liquide middelen. De verdeling van de activa van het Fonds per 30 juni 2022 zag er als volgt uit:

**Figuur 4 Fonds verdeeld naar activa per 30 juni 2022**

Percentage



## Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

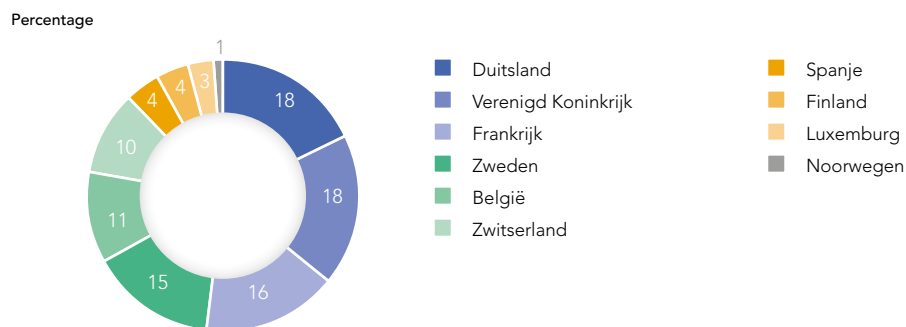
De portefeuille nam met € 82,7 miljoen af t.o.v. 31 december 2021. Deze daling werd veroorzaakt door aankopen ter waarde van € 21,1 miljoen, verkopen van € 29,5 miljoen (aan- en verkoopsaldo -/- € 8,4 miljoen), een verkoopresultaat van -/- € 2,1 miljoen en ongerealiseerde herwaarderingen van -/- € 72,2 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 33).

### Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

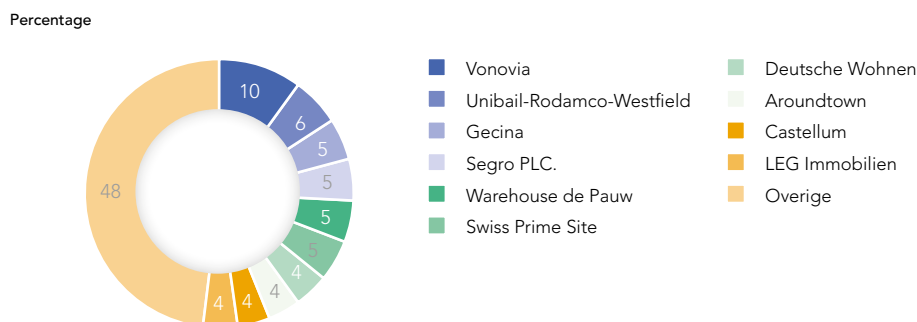
(bedragen x € 1.000)	30-06-2022
Stand 31 december 2021	240.907
Aankopen	21.097
Verkopen	-29.448
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-2.105
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-72.233
<b>Stand 30 juni 2022</b>	<b>158.218</b>

De beleggingen in vastgoedaandelen per 30 juni 2022 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

**Figuur 5 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 30 juni 2022**



**Figuur 6 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 30 juni 2022**



## Resultaatontwikkeling

### Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over het eerste halfjaar van 2022 zijn als volgt samen te vatten:

#### Resultaten over het eerste halfjaar 2022

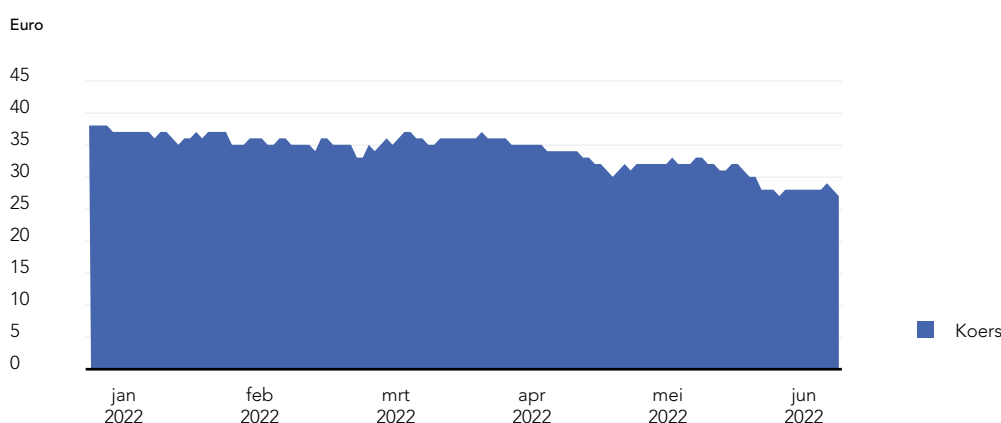
(bedragen x € 1.000)	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
Totaal opbrengsten uit beleggingen	5.447	4.545
Kosten	-582	-651
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>4.865</b>	<b>3.894</b>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	-2.105	6.447
Financieringsresultaat	-13	-19
<b>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</b>	<b>2.747</b>	<b>10.322</b>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-72.246	9.698
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>-69.499</b>	<b>20.200</b>

Het resultaat na belastingen bedroeg in het eerste half jaar van 2022 -/- € 69,5 miljoen. Het grootste deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde herwaarderingen van -/- € 72,2 miljoen en op de verkoopresultaten van -/- € 2,1 miljoen.

Het Fonds behaalde een negatief totaal rendement van -/- 32,6%. Het negatieve fondsrendement werd veroorzaakt door de ongerealiseerde waarderingsresultaten van de beleggingen van -/- 33,9%, tezamen met het negatieve verkoopresultaat op aandelen van -/- 1,0%. Hier stonden positieve dividendinkomsten van 2,6% tegenover. De directe fondskosten bedroegen -/- 0,3% van het vermogen in het eerste halfjaar van 2022.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg per 30 juni 2022 € 26,79 (31 december 2021: € 38,10). Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2022 een negatief koersresultaat per aandeel van -/- 29,7%. De koers van het Fonds daalde in het eerste halfjaar van 2022 met € 11,31. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel in 2022 ziet er als volgt uit:

**Figuur 7 Koersontwikkeling 04-01-2021 t/m 30-06-2022**



Het fondsresultaat per aandeel over de afgelopen zes maanden is als volgt samen te vatten:

### Resultaat per aandeel:

(bedragen x € 1)	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
Opbrengst uit beleggingen	0,86	0,64
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	-0,34	0,90
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-11,74	1,40
Fondskosten	-0,09	-0,09
Netto financieringskosten	0,00	0,00
<b>Resultaat per aandeel</b>	<b>-11,31</b>	<b>2,85</b>
Belastingen	0,00	0,00
<b>Resultaat per aandeel na belastingen</b>	<b>-11,31</b>	<b>2,85</b>

## Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

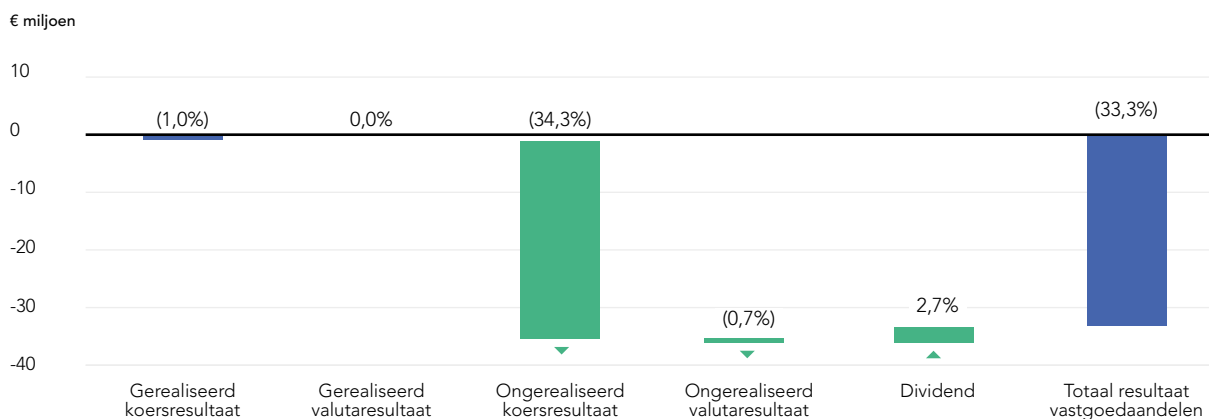
Het fondsresultaat per aandeel over de eerste zes maanden van 2022 is als volgt samen te vatten:

### Resultaat beursgenoteerd vastgoed

(bedragen x € 1.000)	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
Gerealiseerd koersresultaat	-2.131	6.447
Gerealiseerd valutaresultaat	26	0
Ongerealiseerd koersresultaat	-70.794	9.104
Ongerealiseerd valutaresultaat	-1.439	626
Dividend	5.447	4.545
Overige koers- en valutaresultaten	-13	-32
<b>Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>	<b>-68.904</b>	<b>20.690</b>

De opbouw van het resultaat ten opzichte van de waarde van het beursgenoteerd vastgoed was als volgt:

**Figuur 8 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat H1 2022 (in bedragen en procenten van de waarde)**



### Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in het eerste halfjaar van 2022 bedroeg -/- € 72,9 miljoen (-/- 35,3%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was -/- € 2,1 miljoen (-/- 1,0%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg -/- € 70,8 miljoen (-/- 34,3%).

### Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon, Zwitserse frank en de Noorse kroon bedroeg -/- € 1,4 miljoen (-/- 0,7%). Deze -/- € 1,4 miljoen (0,7%) was bijna volledig ongerealiseerd.

### Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 5,4 miljoen (2,6%). De meeste dividenuitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden april, mei en juni.



## Analyse relatieve performance van het Fonds

De performance van de portefeuille, bestaande uit Europees beursgenoteerd vastgoed, wordt afgezet tegen een benchmark die bestaat uit een combinatie van de volgende indices:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Ex UK Capped Total Return Net;
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped Total Return Net.

Ondanks de bijzonder negatieve koersontwikkelingen over het eerste halfjaar van 2022 presteerden de beleggingen van het Fonds beter dan de hierboven genoemde benchmark. Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in het eerste halfjaar van 2022 0,6% minder negatief rendement dan de benchmark. De beleggingen van het Fonds behaalden een rendement van -30,2% (voor fondskosten), terwijl de benchmark uitkwam op -30,8%.

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) door de asset managers werkten in met name mei en juni 2022 in het voordeel van het relatieve resultaat van het Fonds. Zoals beschreven op pagina 16 behoorden Zweedse vastgoedondernemingen en Duitse woningvastgoedondernemingen tot de grootste koersverliezers van het eerste halfjaar. De asset managers haalden een groot gedeelte van haar relatieve resultaat uit het onderwegen van de twee voorgenoemde typen vastgoedondernemingen. Daarnaast lukt het de asset managers ook om te profiteren van de koersontwikkelingen van één specifieke winkelvastgoedonderneming.

Het hebben van een gemiddeld relatief laag bedrag aan liquide middelen droeg eveneens positief bij aan de relatieve performance. De liquide middelen werden namelijk niet geraakt door de bijzonder negatieve koersontwikkelingen op de beurs gedurende het eerste halfjaar van 2022.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van ASR Real Estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in het eerste halfjaar van 2022.

*Utrecht, 31 augustus 2022*

ASR Real Estate B.V.  
Namens ASR Property Fund FGR

De heer D. Gort  
CEO

De heer H.D. de Haan  
CFRO

A nighttime photograph of a city waterfront, likely Copenhagen, featuring illuminated buildings and a church spire. The scene is reflected in the water. The text is overlaid on a white background.

# Financiële resultaten eerste halfjaar 2022

## Balans per 30 juni 2022

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	30-06-2022	31-12-2021
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vastgoed beleggingen</b>			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	158.218	240.907
		<b>158.218</b>	<b>240.907</b>
<b>Vorderingen en overlopende posten</b>			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	11.595	4.327
Belastingvorderingen	2.2	1.993	959
		<b>13.588</b>	<b>5.286</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3.1	3.754	3.319
		<b>3.754</b>	<b>3.319</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>175.560</b>	<b>249.512</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	213.508	215.396
Overige reserve	4	31.119	0
Onverdeeld resultaat	4.1	-69.499	31.119
		<b>175.128</b>	<b>246.515</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	5.1	432	2.997
		<b>432</b>	<b>2.997</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>175.560</b>	<b>249.512</b>

## Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>			
<b>Beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	5.447	4.545
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>5.447</b>	<b>4.545</b>
<b>WAARDERINGSRESULTATEN</b>			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	-2.131	6.447
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	26	-
		<b>-2.105</b>	<b>6.447</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-70.794	9.104
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-1.439	626
		<b>-72.233</b>	<b>9.730</b>
Overige koers- en valutaresultaten		-13	-32
<b>Totaal waarderingsresultaten</b>		<b>-74.351</b>	<b>16.145</b>
<b>Totaal bedrijfsresultaat</b>		<b>-68.904</b>	<b>20.690</b>
<b>KOSTEN</b>			
Beheerkosten	9.1	-482	-538
Administratiekosten	9.2	-43	-36
Interestlasten	9.3	-13	-18
Overige kosten	9.4	-57	-77
<b>Som der bedrijfskosten</b>		<b>-595</b>	<b>-669</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-69.499</b>	<b>20.021</b>

## Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	30-06-2022	31-12-2021
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		-69.485	31.161
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	2.105	-21.963
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	72.233	-4.275
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	-21.097	-79.913
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	29.448	109.779
Mutatie kortlopende vorderingen	2	-8.302	-5.286
Mutatie kortlopende schulden	5	-2.566	2.997
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>2.336</b>	<b>32.500</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Toetredingen fonds	4	15.783	12.877
Uittredingen fonds	4	-17.671	-49.442
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>-1.888</b>	<b>-36.565</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>448</b>	<b>-4.065</b>
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-13	-42
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>435</b>	<b>-4.107</b>
Liquide middelen vorig boekjaar		3.319	7.426
Mutatie liquide middelen		435	-4.107
<b>Saldo liquide middelen</b>		<b>3.754</b>	<b>3.319</b>

## Toelichting op de balans per 30 juni 2022

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 1 Vastgoed beleggingen

#### 1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		30-06-2022
Stand 1 januari 2022		240.907
Aankopen		21.097
Verkopen		-29.448
Gerealiseerd koers en valutaresultaat		-2.105
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat		-72.233
<b>Totaal</b>		<b>158.218</b>

#### 1.2 De portefeuille omloopfactor

De Portefeuille Omloop Factor (POF) bedroeg 24,19 in het eerste halfjaar van 2022 (2021: 24,95). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 24,19 betekent dat in 1 jaar 24,19% van de beleggingen in de portefeuille wordt aangekocht of verkocht.

### 2 Vorderingen en overlopende posten

#### 2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa		30-06-2022	31-12-2021
(bedragen x € 1.000)			
Dividend vorderingen		595	137
Nog te ontvangen van participanten		11.000	873
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen		0	3.317
<b>Totaal</b>		<b>11.595</b>	<b>4.327</b>

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd van korter dan 1 jaar. De € 11 miljoen is 30 juni 2022 ingelegd door drie van de Participanten. Dit bedrag is op 4 juli 2022 ontvangen en door AXA belegd.

#### 2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		30-06-2022	31-12-2021
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting		1.993	959
<b>Totaal</b>		<b>1.993</b>	<b>959</b>

Dividend- en bronbelasting hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

### 3 Overige activa

#### 3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	30-06-2022	31-12-2021
Banksaldi	3.754	3.319
<b>Totaal</b>	<b>3.754</b>	<b>3.319</b>

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

### 4 Eigen vermogen

#### 4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen				
	Geplaatst aandelen kapitaal	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 4 januari 2021	251.961	0	0	251.961
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	0
Toetredingen	12.877	0	0	12.877
Uittredingen	-49.442	0	0	-49.442
Resultaat lopend boekjaar	0	0	31.119	31.119
<b>Stand 31 december 2021</b>	<b>215.396</b>	<b>0</b>	<b>31.119</b>	<b>246.515</b>
Resultaat voorgaand boekjaar	0	31.119	-31.119	0
Toetredingen	15.783	0	0	15.783
Uittredingen	-17.671	0	0	-17.671
Resultaat lopend boekjaar	0	0	-69.499	-69.499
<b>Stand 30 juni 2022</b>	<b>213.508</b>	<b>31.119</b>	<b>-69.499</b>	<b>175.128</b>

### 5 Kortlopende schulden

#### 5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	30-06-2022	31-12-2021
Nog te betalen beheervergoeding	220	279
Nog te betalen accountantskosten	136	91
Nog te betalen administratievergoeding	12	4
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	0	2.588
Nog te betalen aan participanten	28	0
Overige kortlopende schulden	36	35
<b>Totaal</b>	<b>432</b>	<b>2.997</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

In deze post zijn de ontvangen dividenden op beursgenoteerde vastgoedaandelen met inbegrip van de terug te ontvangen bronbelasting verantwoord.

### 7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

### 8 Waarderingsresultaten

In deze post zijn de resultaten op beleggingen als gevolg van koers- en valutawijzigingen en verkoopresultaten verantwoord.

#### 8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	-	6.447
Koersresultaat negatief	-2.131	-
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-2.131</b>	<b>6.447</b>
Valutare resultaat positief	26	-
Valutare resultaat negatief	-	-
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>26</b>	<b>-</b>
<b>Totaal gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-2.105</b>	<b>6.448</b>

#### 8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	-	9.104
Koersresultaat negatief	-70.794	-
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-70.794</b>	<b>9.104</b>
Valutare resultaat positief	-	626
Valutare resultaat negatief	-1.439	-
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>-1.439</b>	<b>626</b>
<b>Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-72.233</b>	<b>9.730</b>



## 9 Kosten

### 9.1 Beheerkosten

Beheerkosten		
	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	475	531
Bewaarloon Custodian	7	7
<b>Totaal</b>	<b>482</b>	<b>538</b>

#### Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt in 2022 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het fonds betaalt geen prestatievergoeding.

#### Bewaarloon Custodian

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fonds bewaarloon verschuldigd aan de Custodian. Die afhankelijk is van het land waar het aandeel genoteerd is tussen de 0,3 en 0,8 basispunten. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van beleggingen, zoals settlement kosten, corporate actions en transactiekosten worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

### 9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- € 40 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor van de beheerder van het Fonds;
- 1,25 basispunt van het fondsvermogen voor administratieve werkzaamheden van de administrateur van het Fonds.

### 9.3 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

### 9.4 Overige kosten

Overige kosten		
	H1 2022 YTD	4 januari 2021 t/m 30 juni 2021
Accountantskosten	45	34
Overige kosten	12	43
<b>Totaal</b>	<b>57</b>	<b>77</b>

#### Accountantskosten

Alle accountantskosten die gemaakt worden om de jaarrekening over een boekjaar te controleren, worden toegerekend aan dat boekjaar. Er zijn geen honoraria betaald voor controleopdrachten en adviesopdrachten anders dan de betaalde honoraria voor de controle van de jaarrekening.

#### Overige kosten

Dit betreffen de overige kosten, zoals depositary fee en kosten voor opmaken halfjaarbericht en jaarverslag.

#### Werknemers

Het Fonds heeft in het eerste halfjaar van 2022 geen personeel in dienst. De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de beheerder, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Op 1 juli 2022 is KCM aangesteld als asset manager, naast AXA. Het beheer van de vastgoedaandelenportefeuille is daarmee verdeeld tussen deze twee asset managers.

*Utrecht, 31 augustus 2022*

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Property Fund

De directie,

De heer D. Gort

De heer H.D. de Haan

# Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2022

Portefeuille vastgoedaandelen 30 juni 2022			
Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>België</b>	Cofinimmo	5.630	
	Aedifica SA	5.505	
	Warehouses De Pauw SCA	6.246	
		<b>17.381</b>	<b>10,99%</b>
<b>Duitsland</b>	TAG Immobilien	1.571	
	LEG Immobilien	9.544	
	Deutsche Wohnen	1.944	
	Vonovia SE	15.272	
	<b>28.331</b>	<b>17,91%</b>	
<b>Frankrijk</b>	Icade	2.377	
	Covivio SA fonc. Des Regions	3.923	
	Gecina	6.737	
	Klepierre SA	5.194	
	Unibail Rodamco SE	7.331	
	<b>25.562</b>	<b>16,16%</b>	
<b>Spanje</b>	Inmobiliaria Colonial	2.660	
	Merlin Properties	4.442	
	<b>7.102</b>	<b>4,49%</b>	
<b>Verenigd Koninkrijk</b>	Lon & Stam Pty	2.009	
	Segro PLC	7.889	
	Derwent London PLC	1.898	
	Tritax Big Box REIT PLC	1.434	
	British Land Co	2.875	
	Primary Health Properties PLC REIT	1.258	
	Safestore Holdings PLC	1.696	
	Big Yellow Group PLC	1.685	
	Assura PLC	1.287	
	Unite Group PLC	2.343	
	Land Securities Group PLC	3.256	
	<b>27.630</b>	<b>17,46%</b>	

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>Zweden</b>	Samhallsbyggnads	1.495	
	Fabege AB	2.668	
	Castellum AB	4.642	
	Sagax	4.460	
	AB Hufvudstaten AB	2.006	
	Wallenstam Byggnads AB	2.026	
	Wihlborgs Fastigheter AB	2.643	
	Fastighets-B SHS shares	4.092	
		<b>24.032</b>	<b>15,19%</b>
<b>Zwitserland</b>	PSP Swiss Property	7.737	
	Swiss Prime Site	8.633	
		<b>16.370</b>	<b>10,35%</b>
<b>Finland</b>	Kojamo RG	5.827	
		<b>5.827</b>	<b>3,68%</b>
<b>Noorwegen</b>	Entra	983	
		<b>983</b>	<b>0,62%</b>
<b>Luxemburg</b>	Aroundtown	4.239	
	Grande City Properties	761	
		<b>5.000</b>	<b>3,16%</b>
<b>Totaal beleggingen vastgoedaandelen</b>		<b>158.218</b>	<b>100%</b>

---

# Colofon

© 2022

**Tekst**

a.s.r. real estate

**Ontwerp**

TD Cascade, Amsterdam

a.s.r.  
de nederlandse  
verzekerings  
maatschappij  
voor alle  
verzekeringen

[www.asrrealestate.nl](http://www.asrrealestate.nl)