

ASR Property Fund N.V.

Een vennootschap met veranderlijk kapitaal

Halfjaarbericht 2016

ASR Property Fund N.V.

Voor meer informatie:
ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrvastgoedvermogensbeheer.nl


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

ASR Property Fund

Halfjaarbericht 2016

Inhoudsopgave

Kerncijfers	4
Directieverslag	6
Portefeuilleontwikkeling	16
Resultaatontwikkeling	23
Financiële resultaten eerste halfjaar 2016	31
Balans per 30 juni 2016	32
Winst- en verliesrekening	33
Kasstroomoverzicht	34
Toelichting	35
Toelichting op de balans per 30 juni 2016	35
Toelichting op winst- en verliesrekening	40
Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed	43
Portefeuille niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	43
Portefeuille beursgenoteerd vastgoed	44

Kerncijfers

Portefeuilleresultaat in procenten

(in %)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Fondsresultaat		
Direct resultaat	2,0%	2,5%
Indirect resultaat	-1,0%	1,7%
Fondskosten	-0,3%	-0,3%
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%
Totaal fondsresultaat	0,7%	3,9%

(in %)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Rendement per aandeel		
Uitgekeerd dividend	3,3%	3,3%
Uitgekeerd agio	0,0%	0,0%
Koersrendement	-2,6%	0,6%
Totaal rendement per aandeel	0,7%	3,9%

Koersverloop (bedragen in euro's)		
Koers begin periode	34,34	34,31
Fondsresultaat	0,23	1,45
Uitgekeerd agio	0,00	0,00
Uitgekeerd dividend	-1,13	-1,14
Koers einde periode	33,44	34,62

(in %)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Resultaat per beleggingscategorie		
Niet-beursgenoteerd vastgoed		
<i>Direct vastgoed</i>		
Bruto huuropbrengsten	2,6%	3,4%
Exploitatiekosten	-1,6%	-0,9%
Indirect resultaat	-1,4%	-0,7%
Overige baten & lasten	0,1%	0,0%
Totaal direct vastgoed	-0,2%	1,8%
<i>Vastgoedfondsen</i>		
Dividend vastgoedfondsen	2,1%	0,0%
Indirect resultaat	1,2%	0,0%
Totaal vastgoedfondsen	3,3%	0,0%
Totaal niet-beursgenoteerd vastgoed	0,8%	1,8%
Beursgenoteerd vastgoed		
Dividend	2,8%	2,4%
Indirect resultaat	-1,6%	5,1%
Totaal beursgenoteerd vastgoed	1,2%	7,5%

Kerncijfers

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in bedragen

	30-06-2016	31-12-2015
Netto vermogenswaarde fonds	528.763	543.077
Niet-beursgenoteerd vastgoed	260.879	293.311
Beursgenoteerd vastgoed	229.141	241.908
Overige activa	42.094	12.062
Totaal activa fonds	532.114	547.281

Fondsresultaat

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Niet-beursgenoteerd vastgoed		
Bruto huuropbrengsten	4.948	10.269
Exploitatiekosten	-2.967	-2.652
Dividend vastgoedfondsen	1.698	0
Direct resultaat	3.679	7.617
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-906	-2.232
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-662	0
Overige baten & lasten	216	21
Totaal-niet beursgenoteerd vastgoed	2.327	5.406
Beursgenoteerd vastgoed		
Dividend vastgoedaandelen	6.708	5.296
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-3.861	11.421
Overige koers- en valutaresultaten	-68	17
Totaal beursgenoteerd vastgoed	2.779	16.734
Fondskosten		
Beheerfee	-1.283	-1.453
Administratieve kosten	-130	-130
Overige kosten	-100	-145
Totaal fondskosten	-1.513	-1.728
Financieringskosten (netto)	-30	-23
Fondsresultaat na belastingen	3.563	20.389

Directieverslag

Algemeen

Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Certificaathouders 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. In het meest recente beleggingsbeleidsplan van het Fonds is dit vertaald in een doelstelling van een rendement (IRR) van 4% – 6% over meerdere jaren.

Het Fonds streeft er momenteel naar, conform het beleggingsbeleidsplan, om 65% (met inachtneming van een bandbreedte van 15% minus en 15% plus) van alle activa te beleggen in direct vastgoed en niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen en 35% (met inachtneming van een bandbreedte van 15% minus en 15% plus) in beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Terugblik en aandachtsgebieden eerste halfjaar 2016

In het eerste halfjaar heeft de beleggingsmix van het Fonds een positief resultaat van 1,0% behaald, dit wordt verderop in dit halfjaarbericht toegelicht.

Het Fonds had gedurende de eerste zes maanden een overwogen positie (binnen de bandbreedtes) in Europees beursgenoteerd vastgoed. Deze positie is op 23 juni gedeeltelijk afgebouwd om de koerswinsten in aanloop naar het Britse referendum te verzilveren. De overwogen positie in Europees beursgenoteerd vastgoed droeg positief bij aan het totaal behaalde fondsrendement.

Aan het eind van het eerste halfjaar bestond het Fonds voor 49% uit niet-beursgenoteerd vastgoed, 43% uit beursgenoteerd vastgoed en 8% uit liquiditeiten. In april 2016 keerde het Fonds het jaarlijkse dividend uit aan haar Certificaathouders, het dividendrendement bedroeg 3,3%.

Het eerste halfjaar begon voor het Fonds met een uitdaging binnen de direct vastgoedportefeuille nadat V&D, een van de grootste huurders, op 31 december 2015 failliet werd verklaard. V&D huurde twee relatief grote winkelpanden in Amersfoort en Bergen op Zoom van het Fonds, die na faillissement opnieuw verhuurd moesten worden. Samen met de manager van het Fonds (a.s.r. vastgoed vermogensbeheer) is er door de directie van het Fonds gekeken naar nieuwe huurders en alternatieve mogelijkheden voor deze panden. Medio juni heeft het Fonds een huurcontract getekend met Hudson's Bay voor het object in Amersfoort. Voor het object in Bergen op Zoom wordt er momenteel gekeken naar een passende huurder of alternatieve mogelijkheid. Gedurende het eerste halfjaar van 2016 zijn wederom bekende retailers in betalingsproblemen gekomen, waaronder Aktiesport, Hout-Brox, Scheer&Foppen en McGregor. De laatstgenoemde faillissementen hadden een relatief kleine impact op de direct vastgoedportefeuille van het Fonds.

De Raad van Advies kwam in het eerste halfjaar driemaal bijeen, de directie kwam zevenmaal bijeen. De volgende onderwerpen werden onder andere behandeld tijdens deze vergaderingen:

- Jaarverslag 2015
- Beleggingsbeleidsplan 2016 – 2020
- Faillissement V&D en invulling panden
- (Des-)investeringsvoorstellen
- Dividendvoorstel 2016

Om uitvoering te geven aan het goedgekeurde beleggingsbeleidsplan worden er niet-beursgenoteerde beleggingsmogelijkheden onderzocht voor het Fonds. Er vinden gesprekken plaats met enkele managers van Nederlandse woningfondsen waarin het Fonds overweegt te investeren.

Directieverslag

De huidige direct vastgoedportefeuille van het Fonds is geanalyseerd, waarbij er per object hold/sell analyses zijn gemaakt. Deze deelportefeuille zal in omvang afnemen omdat het Fonds voornemens is te investeren in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Het Fonds streeft naar een portefeuille met waarde op de lange termijn. Dit vereist toekomstbestendig vastgoed op aantrekkelijke locaties. Dat zijn comfortabele en duurzame gebouwen die voldoen aan de (toekomstige) wensen van de huurder en in een blijvend hooggewaardeerde omgeving liggen. Kortom: gebouwen waarmee huurders tevreden zijn.

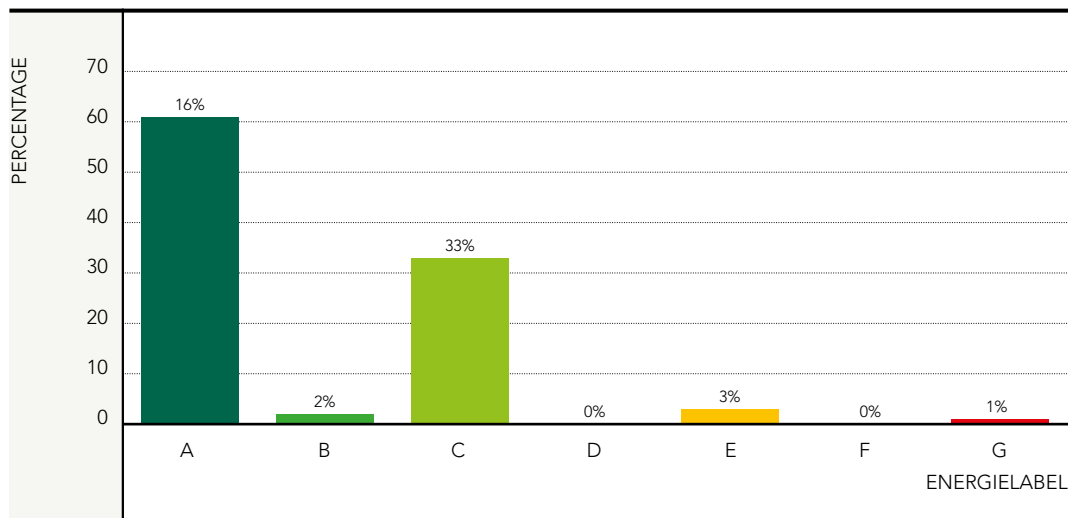
Een duurzaam gebouw is aantrekkelijk voor de huurder door de lage energielasten en het gezonde binnenklimaat. Zo'n gebouw is ook aantrekkelijk voor de belegger, want een duurzame portefeuille levert (op termijn) waardecreatie op en dat betekent een vermindering van risico's. Duurzaam bezit zorgt voor continuïteit en stabiliteit. Niet in de laatste plaats is duurzaam vastgoed minder belastend voor het milieu door een lagere CO₂-uitstoot.

Het door a.s.r. vv opgestelde MVO-beleid is in lijn met de visie op MVO/Duurzaamheid van het ASR Property Fund. Dit beleid is gestoeld op vier P's die gezamenlijk het gehele spectrum rondom maatschappelijk verantwoord ondernemen omvatten. Dit beleid focust zich op verduurzaming van de portefeuille (Property), betrokken partners (Partners), bijdrage aan milieu en maatschappij (Planet) en een geëngageerde organisatie (People). Hieronder volgt de voortgang van de belangrijkste doelstellingen.

Property: Energieprestatie portefeuille

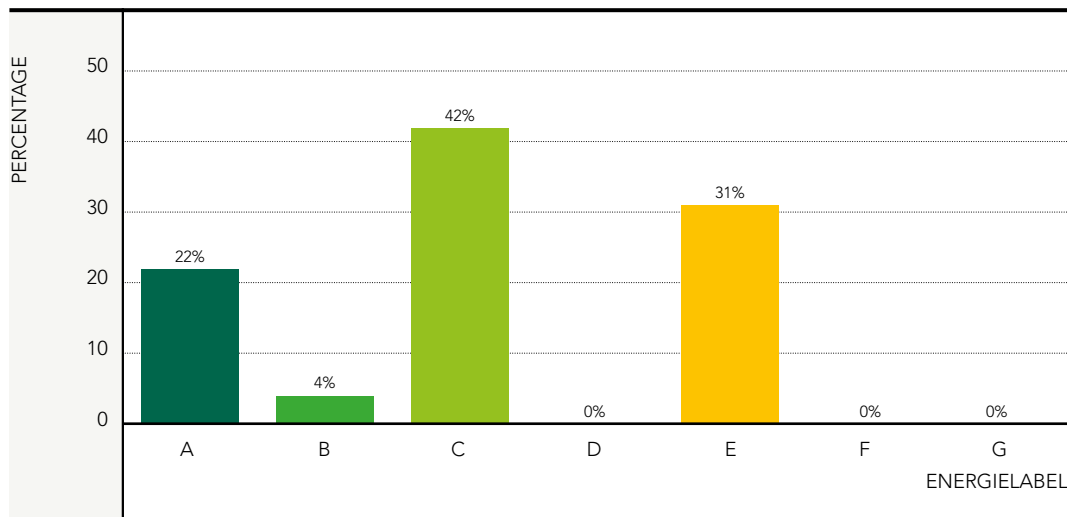
Het verduurzamen van het vastgoed neemt vanzelfsprekend een centrale rol in het MVO-beleid. Belangrijke doelstelling is dat van de directe portefeuille van het Fonds minimaal 80% van de winkels en minimaal 50% van de kantoren een Green Label (EPA-label A, B en C) heeft. Uit figuren 1 en 2 kan worden geconcludeerd dat deze doelstellingen behaald zijn. Voor de kantoren met EPA-label E zijn er plannen om deze te renoveren en daarmee een beter label te behalen.

Figuur 1 EPA-labels winkels (tweede kwartaal 2016)



Directieverslag

Figuur 2 EPA-labels kantoren (tweede kwartaal 2016)



Partners: huurderstevredenheid minimaal een 7

Het Fonds verricht periodiek tevredenheidsonderzoeken uit onder huurders om te meten hoe zij de dienstverlening, het vastgoed en de omgeving waarderen. De resultaten worden zowel intern als extern besproken en vertaald in verbetermaatregelen. De laatste onderzoeken hebben geresulteerd in een tevredenheid boven de doelstelling van minimaal een 7 op de schaal van 10.

Partners: Deelname GRESB

De MVO-prestaties worden jaarlijks gemeten en bekend gemaakt in de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). GRESB is een onafhankelijk, wetenschappelijke benchmark die het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering daarvan bij vastgoedfondsen en –portefeuilles wereldwijd beoordeelt. Het Fonds is in 2015 beoordeeld met een ‘Green Talker’, welke het tweede GRESB-kwadraat betreft. Het doel is om in 2018 de hoogste nominatie ‘Green Star’ te behalen.

Planet: Energieverbruik

a.s.r. vastgoed vermogensbeheer koopt en huurt daar waar het kan haar leveringen en diensten duurzaam in. Zo koopt zij 100% groene stroom in, waardoor ze substantieel bijdragen aan een lagere CO2-uitstoot en dus een beter milieu. Daarnaast zijn alle gas- en elektrameters voor algemene voorzieningen in de gebouwen op afstand uit-leesbaar en ondergebracht in een online Datamanagement systeem. Zo heeft de manager van het Fonds zeer nauwkeurig inzicht op het gas en elektriciteitsverbruik en kan actief worden gestuurd op gebruik om zodoende de CO2-uitstoot gecontroleerd te laten dalen. Daarnaast wordt al het afval dat de Manager centraal voor onze huurders verzamelt door afvalverwerkers CO2 neutraal verwerkt.

Planet: Maatschappelijk verantwoord beleggen

Een belangrijk onderdeel van MVO is Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB). Er wordt bewust gekozen niet te investeren in aandelen van bepaalde landen en organisaties. De criteria daarvoor liggen op het gebied van wapenhandel, mensenrechten en milieuaspecten. De Code Duurzaam Beleggen, de UN PRI en UN Global Compact zijn hierin leidende principes.

Directieverslag

Code Duurzaam Beleggen

De Code Duurzaam Beleggen is opgesteld door het Verbond van Verzekeraars en is op zijn individuele leden van toepassing. Leden van het Verbond van Verzekeraars committeren zich aan de code, handelen naar de geest ervan en zijn daarop aanspreekbaar. Bij niet-naleving kan het Verbond van Verzekeraars passende maatregelen treffen.

UN PRI

a.s.r. Nederland ondertekende in 2011 de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (UN PRI). De 1.200 bedrijven wereldwijd die deze principes onderschrijven beheren gezamenlijk beleggingen ter waarde van €25 biljoen. Door het toepassen van de zes VN-principes voor beleggen, dragen wij bij aan de ontwikkeling van een duurzamer financieel systeem.

UN GLOBAL COMPACT

a.s.r. Nederland onderschrijft de Global Compact van de Verenigde Naties, een initiatief om bedrijven te stimuleren maatschappelijk verantwoord te ondernemen. Onderdeel van Global Compact zijn 10 principes op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieubescherming en corruptiebestrijding, waar a.s.r. zich aan houdt.

Directieverslag

Economische ontwikkelingen

Conjuncturele ontwikkelingen

De groei van de Nederlandse economie in 2015 heeft zich in het eerste halfjaar van 2016 doorgezet. In het eerste kwartaal is de economie met 0,5% gegroeid ten opzichte van één kwartaal eerder. Ten opzichte van een jaar eerder groeide de economie met 1,5% (CBS, 2016). De groei wordt steeds breder gedragen: zowel de investeringen als de consumptie en de export leveren een positieve bijdrage. Voor de komende kwartalen wordt verwacht dat de economie zich verder zal versterken. De gemiddelde groei zal naar verwachting voor elk kwartaal toenemen met 0,5% (Consensus Forecast, 2016).

In vergelijking met Europa volgt de opleving van de Nederlandse economie de Europese ontwikkelingen. In Europa (EU28) bedroeg de gemiddelde groei in 2015 2,0%. Nederland kende hetzelfde cijfer (Eurostat, 2016). Met name een toename in investeringen en export versterkten de Europese economie. Voor de komende kwartalen wordt ook voor de eurozone een groei verwacht, namelijk 0,4% elk kwartaal (Consensus Forecast, 2016).

De recent toegenomen groei van het consumentenvertrouwen is debet aan de verbeterde economische omstandigheden in Nederland. In het tweede kwartaal van 2016 groeide de index van consumentenvertrouwen van 1 naar 3 (CBS, 2016). Consumenten zijn iets positiever over het algehele economische klimaat. De verwachting is dat de Vertrouwensindex de komende kwartalen gestaag verbetert.

Het vertrouwen van de ondernemers in de industrie is in de eerste helft van het jaar verder toegenomen en bereikte in juni het hoogste niveau in ruim 5 jaar tijd, namelijk 8,8. Producenten in de industrie zijn positiever over de toekomstige productie en waren ook beter te spreken over hun orderportefeuille (CBS, 2016). De verwachting is dat de Vertrouwensindex de komende kwartalen gestaag verbetert.

In het eerste halfjaar van 2016 ligt de inflatie wederom op een laag niveau. In het eerste kwartaal bedroeg de inflatie nog 0,6%, maar in het tweede kwartaal daalde de inflatie tot 0,0% (CBS, 2016). De inflatie volgens de Europees geharmoniseerde prijsindex (HICP), die gebruikt wordt voor het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank, bedraagt voor Nederland in het tweede kwartaal -0,2%. Er is dus sprake van een dalende trend, die vooral toe te schrijven is aan de dalende prijzen van kleding en schoenen. De Nederlandse HICP ligt lager dan de gemiddelde inflatie van de eurozone. De inflatie in de eurozone ligt 0,3% hoger, namelijk 0,1% (stand: juni 2016) (CBS, 2016). Om de economie van de eurozone te stimuleren en deflatie tegen te gaan, is de Europese Centrale Bank (ECB) in maart 2015 gestart met een "Quantitative Easing program (QE)". Dit programma is in maart 2016 verder uitgebreid omdat de dreiging van inflatie tussentijds niet is verminderd. Het uiteindelijke programma van QE houdt in dat voor €80 miljard per maand aan staatsobligaties op worden gekocht, in ieder geval tot en met maart 2017. Hiermee tracht de ECB de inflatie te verhogen tot de doelstelling van rond de 2% per jaar (ECB, 2016).

De werkloosheid in Nederland bedroeg aan het einde van het tweede kwartaal 604.000, wat neer komt op 6,8% van de beroepsbevolking (CBS, 2016). Volgens internationale definities bedroeg de werkloosheid in mei in Nederland 6,3%. In vergelijking met de eurozone (10,1%) en Europa (EU28) 8,6% ligt de werkloosheid in Nederland aanzienlijk lager (Eurostat, 2016). Het aantal openstaande vacatures is over het eerste kwartaal van 2016 toegenomen. Dit betekent dat er negen kwartalen op rij een groei van het aantal vacatures is waargenomen. Aan het einde van het eerste kwartaal waren er bijna 153.000 vacatures, tegenover 127.000 een jaar eerder. De verwachting is dat deze stijgende trend zich zal voortzetten in de komende kwartalen.

Directieverslag

Direct vastgoed: de ontwikkelingen

Winkelruimtemarkt

De consument heeft over het eerste kwartaal van 2016 meer besteed in de detailhandel dan een jaar eerder, namelijk 1,2%. De consument besteedde zowel meer aan goederen (0,7%) als aan diensten (1,7%). Daarmee groeit de consumptie ruim 7 kwartalen op rij, maar consumptievolumes liggen nog ongeveer 3% lager dan tijdens de hoogconjunctuur in 2008. De verbeterde consumentenbestedingen liggen in lijn met de verbetering van de werkgelegenheid en het herstel op de woningmarkt (CBS, 2016).

In het eerste kwartaal van 2016 nam de omzet van de detailhandel wederom toe in vergelijking met dezelfde periode een jaar eerder, namelijk 1,7%. De prijzen zijn met 0,4% toegenomen en de verkopen (volumes) groeide met ruim 1,2%. De groei van de omzet in de detailhandel is vrijwel volledig toe te schrijven aan de omzetten van winkels in voedings- en genotmiddelen. Deze hebben 2,9% meer omgezet. De omzet van de winkels in non-foodartikelen daarentegen was ongeveer gelijk aan een jaar eerder (CBS, 2016). Binnen de non-food sector zijn de omzetten op peil gebleven door de toename van prijzen (1,3%), want de verkopen (volumes) namen af (-1,3%).

In het eerste half jaar van 2016 is de leegstand stabiel gebleven. Per medio 2016 stond 7,4% van de winkelpanden leeg tegen 7,3% begin dit jaar. Faillissementen hadden een verhogend effect, maar door transformatie van meer dan duizend winkelpanden naar een andere functie is het netto-effect op leegstand stabiel. Gemeten in m² is leegstand toegenomen met ongeveer 0,5% naar 8,3% (Locatus, 2016). De belangrijkste reden hiervoor is het faillissement van V&D, zij lieten meer dan 350.000 m² leeg achter. Andere retailers zullen gedeeltelijk de voormalige V&D-winkels vullen. Hudson's Bay en Topshelf hebben contracten voor ongeveer 15 voormalig V&D-winkels ondertekend in de eerste zes maanden van 2016. De verwachting is dat zij de komende maanden tot verdere overeenstemming komen voor een deel van de overige voormalig V&D locaties. En ook ZARA huurde ook een aantal voormalig V&D-winkels. Het aantal faillissementen in de detailhandel nam de afgelopen jaren gestaag af. In het eerste kwartaal van 2016 is er in de detailhandel echter sprake van een lichte toename in het aantal faillissementen ten opzichte van een jaar eerder. Het aantal faillissementen nam met ongeveer 5% toe tot 176 faillissementen, terwijl in het laatste kwartaal van 2015 nog sprake was van een afname met 15%. Dit is dan ook de eerste stijging na twee jaar waarin het aantal faillissementen daalde ten opzichte van het jaar ervoor. De toename van faillissementen is met name afkomstig van winkels in sport- en kampeerartikelen (CBS, 2016).

In 2015 is een Retailagenda opgesteld om de leegstandsproblematiek in enkele gemeenten aan te pakken. Dit is een gezamenlijk initiatief van de overheid, belangenorganisaties en marktpartijen. Sinds de invoering blijkt er meer slagkracht nodig te zijn om acties uit de Retailagenda te versnellen. De overheid heeft in samenwerking met de betrokken stakeholders een impulsaanpak opgesteld. Doel van die aanpak is om sneller het aantal vierkante meters winkeloppervlak terug te brengen en overbodige plancapaciteit te schrappen. Per 1 juli 2016 is een samengesteld team met afvaardigingen vanuit gemeenten, provincies, Rijksoverheid en marktpartijen aan de slag om onder meer de gemeentelijke en (nog af te sluiten) provinciale Retaildeals meer vorm te geven (IVBN, 2016).

Kantoorruimtemarkt

Op de Nederlandse kantorenmarkt is medio 2016 nog steeds sprake van een overduidelijke vragersmarkt. In totaal staat krap 7,4 miljoen vierkante meter kantoorruimte leeg, dit komt neer op 15% van de totale kantorenvorraad (DTZ, 2016). Ten opzichte van eind 2015 is de leegstand in vierkante meters gedaald met 5,4%, maar dit is met name te danken aan onttrekkingen aan de voorraad van leegstaande panden door transformatie.

In de eerste helft van 2016 is er ruim 500.000 m² kantoorruimte opgenomen. Dit is een toename van 3,4% ten opzichte van het eerste half jaar van 2015. Opvallend is dat de tien grootste kantorentransacties dit halfjaar bijna allemaal plaatsvonden in de kernsteden (Amsterdam, Rotterdam, Eindhoven en Utrecht).

Directieverslag

Ondanks de verbeterende economische situatie en vooruitzichten reorganiseren en concentreren (grootschalige) bedrijven hun kantooractiviteiten. De kantorenmarkt is voor het overgrote gedeelte nog altijd een vervangingsmarkt. De overheid - de grootste kantoorgebruiker van Nederland - trekt zich nog steeds terug en vertoont al vanaf 2012 een sterke concentratiebeweging in de grote steden. Zeker voor Den Haag betekent dit een toename in leegstand. Het sluiten van vele bankfilialen door ABN AMRO en Rabobank en de recent aangekondigde besparingen op de huisvestingskosten bij de Nationale Politie zijn illustratief voor de centralisatietrend. Mede door deze centralisatietrend en de invoer van het nieuwe werken is er sprake van een aanhoudend laag vraagniveau.

Sinds een paar jaar is er een duidelijke tweedeling in de markt zichtbaar: aan de ene kant kansrijke gebouwen (nieuw, architectonisch, nabijheid van voorzieningen, in de grote steden en multimodaal bereikbaar), en aan de andere kant de kansarme gebouwen (verouderd, slecht bereikbaar, zonder voorzieningen en gelegen in de kleinere gemeenten). De primaire markten zijn en blijven de grote steden in de Randstad (met name de G4) en de regionale urbane centra (grotere perifere steden). Daarbinnen doen de binnenstedelijke locaties met een grote mix van functies, nabij/op de OV-knooppunten het bijzonder goed. Op deze locaties is er vraag naar nieuw aanbod van hoge kwaliteit. Hier voldoet het aanbod niet aan de vraag. Er is dus naast een kwantitatieve mismatch ook sprake van een kwalitatieve mismatch.

Nieuwbouw van kantoren staat nog steeds op een laag pitje. Als het al gebeurt, vindt het voornamelijk plaats in de kernsteden op locaties met een hogere dynamiek. Daarnaast worden er steeds meer vierkante meters onttrokken aan de markt. In 2015 ging het om 750.000 m², een stijging van 100% in vergelijking met 2014. Vooral in Amsterdam vinden veel transformaties plaats (Dynamis, 2016). Zowel de geringe nieuwbouwactiviteit als de onttrekkingen dragen positief bij aan een beter marktevenwicht. Mede hierdoor is het afgelopen halfjaar de leegstand gedaald. De verwachting is dat deze trend in 2016 en 2017 door zal zetten.

Woningmarkt

De koopwoningmarkt is in eerste het half jaar van 2016 verder aangetrokken. Na het sterke herstel in 2015 zijn de prijzen en met name de verkopen versneld toegenomen. Op basis van meest recente cijfers van het CBS/Kadaster blijkt dat de prijzen op jaarbasis in de maand mei met 4,3% zijn toegenomen. Daarmee ligt het prijsniveau nog onder het niveau van de piek in 2008, maar wel ruim boven het dieptepunt van medio 2013. Een belangrijke drijfveer blijft de lage hypotheekrente in combinatie met de gunstige economische omstandigheden. In de eerste vier maanden van 2016 zijn er bijna 60.000 huizen verkocht, een stijging van circa 25% ten opzichte van een jaar eerder (CBS/Kadaster, 2015). Het herstel is in alle provincies zichtbaar, alhoewel er grote regionale verschillen bestaan. Zo zijn over de gehele linie de verkopen fors toegenomen, maar blijft de prijsontwikkeling (eerste kwartaal 2016) in bijvoorbeeld Drenthe (0.3%) blijft op jaarbasis achter ten opzichte van Noord-Holland (7.1%). In Amsterdam zijn de woningprijzen dusdanig sterk gestegen, dat de prijzen inmiddels 2% boven het (piek-)prijsniveau van 2008 liggen.

De aangenomen Wet doorstroming Huurmarkt moet vanaf 1 januari 2017 voorzien dat de flexibiliteit op de huurmarkt wordt bevorderd en de prijs-/kwaliteitsverhouding wordt verbeterd, zodat daarmee een impuls wordt gegeven aan een betere doorstroming op de huurwoningmarkt en de bestrijding van scheefwonen. Belangrijk onderdeel van de wet is de invoering van de huursombenadering, driejaarlijkse inkomenstoets en een verruiming in contracten ten aanzien van tijdelijke huur.

Door de groei van het aantal huishoudens en het lage niveau van het aantal bouwvergunningen voor huurwoningen in het tweede kwartaal van 2016, is de verwachting dat de verwachte productie van nieuwe woningen (125.000 huurwoningen tot 2020) te laag zal zijn (CBS, 2016). Dit zal vooral het geval zijn in de agglomeraties Amsterdam en Utrecht waar reeds sprake is van een aanzienlijk tekort aan huurwoningen. In perifere regio's, met name waar de bevolking afneemt, zal dit probleem minder aan de orde zijn.

Directieverslag

Het beleggingsvolume in woningen is in het eerste kwartaal van 2016 uitgekomen op €505 miljoen, dit is 46% meer dan in het eerste kwartaal van 2015 (PropertyNL, 2016). Van het totale investeringsvolume in Nederlands vastgoed is 27% gealloceerd in woningvastgoed. De vraag naar beleggingswoningen is dermate hoog dat aanvangsrendementen van nieuwbouw sterk zijn aangescherpt. Dit is met name het geval in de grote stedelijke agglomeraties in de Randstad.

Beursgenoteerd vastgoed: de ontwikkelingen

De portefeuille beursgenoteerde vastgoedaandelen van het Fonds sloten het eerste halfjaar, ondanks flinke koersverliezen in de laatste dagen van juni, af met een positief resultaat van 1,2%.

Het Fonds had gedurende de eerste zes maanden een overwogen positie (binnen de bandbreedtes) in Europees beursgenoteerd vastgoed. De overwogen positie in Europees beursgenoteerd vastgoed droeg in het eerste kwartaal 0,03% positief bij aan het totaal behaalde fondsrendement. In het tweede kwartaal was de impact van de overwogen positie in Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen neutraal op het totaal behaalde fondsrendement.

Op 23 juni 2016 heeft het Fonds een deel van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille verkocht om de koerswinsten in aanloop naar het Brits referendum te verzilveren (effect van 0,4% positief conform berekening AXA IM).

Evenals in 2015 stonden beursgenoteerde (vastgoed)aandelen nadrukkelijk in de belangstelling van mondiale beleggers als gevolg van lage rendementen op obligaties. Het rendement dat kon worden behaald op obligaties daalden in het eerste halfjaar naar recordlaagten.

De eerste twee maanden van het jaar 2016 begonnen voor Europese vastgoedaandelen volatiel door onstabiliteit op de mondiale financiële markten. Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen correleerden sterk met de algemene aandelenindices gedurende het eerste halfjaar van 2016.

De onzekerheid en het negatieve sentiment op de financiële markten werd veroorzaakt door meerdere factoren en een samenhang hiervan. De factoren die zorgden voor onzekerheid op financiële markten aan het begin van het jaar waren onder andere de zorgen over de Chinese groei (verwachtingen). Mede door de zorgen om de Chinese economie corrigeerden de Aziatische, Amerikaanse en Europese beurzen fors. Daarnaast daalde de olieprijs relatief sterk in een korte periode als gevolg van de zorgen om de Chinese economie en overaanbod op de oliemarkt.

In het eerste kwartaal daalde de prijs van een vat Brent olie van circa €37 naar €27 over een periode van twee weken. Dit was het laagste punt dat in ruim tien jaar tijd werd bereikt (bron: Thomson Reuters Eikon).

Begin maart 2016 kondigde de ECB aan het opkoopprogramma (kwantitatieve verruiming) te verlengen en uit te breiden. Daarnaast kondigde de voorzitter van de Amerikaanse Fed in dezelfde maand aan voorzichtiger te zijn met nieuwe renteverhogingen. Het besluit van de ECB en de uitspraken van de Fed zorgden aan het einde van het eerste kwartaal voor rust en optimisme op de financiële markten, waaronder de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt (bron: FD, 2016).

De koersverliezen van de beursgenoteerde portefeuille van het Fonds uit de voorgaande maanden werden teniet gedaan en omgezet in koerswinsten.

EU-referendum Verenigd Koninkrijk

Naast onstabiliteit op de financiële markten als gevolg van zorgen om de Chinese economie en de dalende olieprijs was een mogelijke 'Brexit' in het eerste halfjaar een belangrijk thema. De Britse premier kondigde in februari 2016 aan dat het referendum, over lidmaatschap EU met als mogelijk gevolg vertrek uit de Europese Unie, op 23 juni 2016 plaats zou vinden (bron: Volkskrant, 2016). In aanloop naar dit referendum zorgden uitspraken van regeringsleiders, (ex-)burgermeesters, EU-parlementariërs en peilingen, voor volatilititeit op de financiële markten, waaronder de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt.

Directieverslag

In maart 2016 sloot de Britse regering een akkoord met de leiders van de Europese Unie, waarbij de belangrijkste wensen van het Verenigd Koninkrijk werden ingewilligd (bron: NRC, 2016). Ondanks dit akkoord bleef de onzekerheid omtrent een Brits vertrek uit de EU bestaan door het referendum. Op 24 juni werd bekend dat een meerderheid van de Britse bevolking voor een vertrek uit de EU had gestemd. Dit zorgde voor hevige verliezen op mondiale aandelenbeurzen, waaronder de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt.

Portefeuille ASR Property Fund

Binnen de beursgenoteerde portefeuille van het Fonds is duidelijk zichtbaar dat met name Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen in het eerste halfjaar te lijden hadden onder de onzekerheid op de financiële markten. Ondanks het uitbrengen van solide jaar- en kwartaalcijfers behaalden de Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen in het eerste halfjaar een negatief koersrendement. Duitse beursgenoteerde vastgoedfondsen behoorden tot de grootste stijgers van de portefeuille in het eerste halfjaar. Doordat de portefeuille van het Fonds een gelimiteerde exposure heeft naar Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen is het koersverlies beperkt gebleven. Naast enkele grote Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen publiceerden onder andere Unibail-Rodamco, Kleprière en Deutsche Wohnen positieve jaarcijfers. De drijfveren waren voornamelijk groei in de huuropbrengsten, het afstoten van niet-strategisch vastgoed en het verlagen van de financieringskosten.

Meerdere beursgenoteerde vastgoedfondsen maakten in de eerste zes maanden gebruik van de lage rentestanden op de obligatiemarkt om schuldpapieren uit te geven. Hiermee lijkt de trend van de twee voorgaande jaren in grotere mate door te zijn gezet. De opbrengsten uit de uitgifte van schuldpapieren werd voornamelijk aangewend om duurdere hypothecaire leningen af te lossen.

Op de (niet-)beursgenoteerde vastgoedmarkt vond tevens een consolidatieslag plaats, zo acquireerde het Zweeds genoteerde Castellum branchegenoot Norrporten (Bron: AXA IM, 2016). Het Spaans genoteerde Merlin Properties acquireerde de Spaanse beursgenoteerde Metrovacesa, hiermee wordt Merlin het grootste Spaanse beursgenoteerde vastgoedfonds (Bron: Bloomberg, Kempen, 2016). Een van de grootste overnames vond echter geen doorgang in het eerste halfjaar, de (groot)aandeelhouders van Deutsche Wohnen stemden niet in met het overnamebod van Duitse branchegenoot Vonovia (bron: MorganStanley, 2016).

Vooruitzichten & beleid

Conjunctuur

- Het herstel van zowel de Europese als de Nederlandse economie zet zich de komende jaren door en verloopt in een voorzichtig tempo. De sterk verbeterde indicatoren bieden een beter fundament voor de korte en middellange termijn;
- Grote sociale en politieke situaties als de migrantencrisis, samenvatting van Europa, Brexit en terrorisme, maar ook nationale gebeurtenissen zoals de faillissementen van bekende retailers zoals V&D, maakt de consument behouden en alert;
- Het opkoopprogramma van de ECB zal naar verwachting worden verlengd om de Europese economie ook voor de lange termijn in goede richting te laten bewegen;
- De werkloosheid in Europa zal naar verwachting op een hoog niveau blijven voor de komende jaren. Voor de Nederlandse economie is de verwachting dat de werkloosheid nog relatief hoog blijft, maar licht afzwakt door de lichte toename van vacatures;
- Inflatie is en blijft de komende periode laag. Ondanks dat voor heel 2016 een relatief lage, maar positieve inflatie wordt verwacht (0,5%), ligt een deflatiescenario nabij. Voor 2017 wordt 1,4% inflatie verwacht (Consensus Forecast, 2016).

Directieverslag

Vastgoed

Winkels

- De winkelsector heeft nog steeds te kampen met lage bestedingen in het algemeen voor de non-food sector. Prime winkellocaties en supermarkten zijn en blijven sterke segmenten van de winkelsector;
- De food sector is sterk en blijft sterk, bij winkels in non-food blijft sprake van een daling in de verkopen;
- Verder uitvoering van de Retailagenda moet de meer perifere locaties aanzetten tot herstructurering van winkelgebieden. Dit is een langzaam proces waardoor de divergentie tussen prime en secundaire winkelgebieden het komend jaar in stand blijft;
- In de portefeuille Winkels blijft het Fonds de focus houden op high street retail en dominante winkelcentra in de sterkste winkelgebieden.

Kantoren

- De kantorenmarkt zal de komende jaren weliswaar een vragersmarkt blijven, maar verdere verruiming is gestopt. Kansen liggen in de grote steden, op de goed (multi modaal) ontsloten locaties;
- Onttrekkingen aan de voorraad door onder andere transformatie van kantoorgebouwen naar andere functies zal in 2016 en 2017 in toenemende mate plaatsvinden;
- De leegstand van kantoren op secundaire locaties behouden de komende jaren een structureel karakter;
- De kantorenstrategie van het Fonds gaat zich richten op investeringen op mobiliteitsknooppunten.

Woningen

- De stemming op de woningmarkt is positief en de prijsontwikkeling laat een boventrendmatige stijging zien. Het beperkte aanbod, de toenemende vraag naar woningen en de lage financieringslasten zetten de markt verder onder druk en zorgen voor oplopende prijzen;
- Nieuwbouwoontwikkelingen zullen in een versneld tempo worden opgezet, maar verwacht wordt dat de totale productie nog niet kan voldoen aan de vraag de komende jaren;
- Op de beleggingsmarkt is en blijft grote vraag naar nieuwbouwwoningen in de particuliere huursector. De druk op het aanvangsrendement houdt aan en zal langzaam uitvloeien naar de meer perifere locaties;
- Het Fonds wil investeren in woningen in gebieden met een sterke demografische groei.

Beursgenoteerd vastgoed

- De ECB en de Amerikaanse FED zullen met diens monetaire beleid blijven zorgen voor een laag renteklimaat, waardoor beleggers uit zullen komen op (beursgenoteerd) vastgoed.
- De vooruitzichten van enkele onderliggende vastgoedsectoren en –markten in continentaal Europa zijn vooralsnog positief, ondanks de 'Brexit'. Sommige steden en sectoren zullen sinds het Brits referendum zelfs meer in het vizier van beleggers zijn.
- Beursgenoteerde vastgoedfondsen in de eurozone zouden kunnen profiteren van deze verschuiving van aandacht en kapitaal.
- Ondanks (gematigd) positieve vooruitzichten voor de onderliggende vastgoedmarkt zal de beursgenoteerde vastgoedmarkt worden bepaald door macro-economische ontwikkelingen. De volatiliteit van de laatste anderhalf jaar op de financiële markten zal hierdoor waarschijnlijk aanhouden.
- Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn in de aanloop naar het Brits referendum flink afgewaardeerd. De gevolgen van de uitslag van het Brits referendum zijn vooralsnog onduidelijk en kunnen wellicht leiden tot een recessie in het Verenigd Koninkrijk. Indien de gevolgen van het Brits vertrek uit de EU te overzien zijn kunnen Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen een opmars maken op de beursgenoteerde vastgoedmarkt.
- Het Fonds handhaaft de strategie zoals beschreven op pagina 6.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: algemeen

De beleggingen van het Fonds bestonden 30 juni 2016 uit 49% niet-beursgenoteerd vastgoed, 43% beursgenoteerd vastgoed en 8% liquiditeiten en overige activa. Inclusief toewijzing van liquiditeiten was de verdeling van de beleggingen 54% niet-beursgenoteerd vastgoed en 46% beursgenoteerd vastgoed. De waarde en verdeling van de beleggingen zagen er als volgt uit:

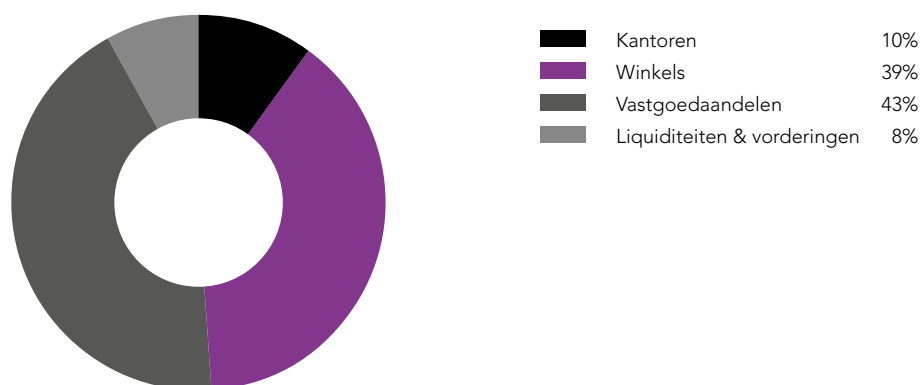
(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	%	31-12-2015	%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	260.879	49%	293.311	54%
Beursgenoteerd vastgoed	229.141	43%	241.908	44%
Overige activa	42.094	8%	12.062	2%
Totaal	532.114	100%	547.281	100%

De totale activa van het Fonds daalden in het eerste halfjaar 2016 met €15,2 miljoen tot €532,1 miljoen. De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen af met €32,4 miljoen tot €260,9 miljoen door €22,6 miljoen aan verkopen, een negatief waarderingsresultaat van €1,6 miljoen, €0,3 miljoen aan investeringen, €1,2 miljoen aan geactiveerde verhuurkortingen en voor €7,3 miljoen aan uitgekeerd kapitaal van deelnemingen in vastgoedfondsen.

Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, nam af met €12,8 miljoen tot €229,1 miljoen. Deze daling werd veroorzaakt door per saldo een verkoop van vastgoedaandelen van €8,9 miljoen en een negatief waarderingsresultaat van €3,9 miljoen.

De verdeling van de activa van het Fonds per 30 juni 2016 inclusief segmentatie van het niet-beursgenoteerd vastgoed, zag er als volgt uit:

Figuur 3 Fonds verdeeld naar activa op 30-06-2016



Het Fonds heeft in het eerste halfjaar 2016 één grote uitgaande kasstroom gehad, zijnde een dividenduitkering in april van €18 miljoen. Dit betrof de uitkering van het direct resultaat over 2015.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed bestaan volledig uit Nederlands vastgoed.

De beleggingen zijn met name gefocust op winkels en in mindere mate op kantoren.

Onderstaand worden de kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille weergegeven:

(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	31-12-2015
Winkels		
<i>Direct vastgoed</i>		
Aantal objecten	30	30
Aantal huurcontracten	70	73
Netto verhuur oppervlak m ²	54.789	54.789
Markthuur / Contracthuur	98%	102%
Bezettingsgraad	68%	91%
Gem. looptijd huurcontracten (financieel)	3,3	4,0
<i>Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen</i>		
ASR Dutch Prime Retail Fund (€)	80,4	86,7
ASR Dutch Prime Retail Fund (% belang)	6,2	6,2
Kantoren		
<i>Direct vastgoed</i>		
Aantal objecten	5	10
Aantal huurcontracten	16	37
Netto verhuur oppervlak m ²	32.118	60.310
Markthuur / Contracthuur	99%	94%
Bezettingsgraad	59%	65%
Gem. looptijd huurcontracten (financieel)	6,0	4,9

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen in het eerste halfjaar 2016 af met €32 miljoen tot €261 miljoen.

(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	%	31-12-2015	%
Direct vastgoed	180.493	69%	206.631	70%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	80.386	31%	86.680	30%
Totaal	260.879	100%	293.311	100%

De beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen bestaat volledig uit het ASR Dutch Prime Retail Fund waarin het Fonds in december 2015 een belang van 6,21% verworven heeft.

Portefeuilleontwikkeling

Het verloop van het direct vastgoed was als volgt:

(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	31-12-2015
Onroerend goed in exploitatie		
Stand begin boekjaar	206.631	306.259
Aankopen	0	2.018
Investeringen	321	668
Verhuurkortingen	-1.236	-261
Verkopen	-22.626	-93.816
Waarderingsresultaten	-2.597	-8.237
Totaal	180.493	206.631

In het eerste halfjaar 2016 hebben geen aankopen plaatsgevonden. Het Fonds verkocht in het eerste halfjaar 5 kantoren met een verkoopopbrengst van €22,6 miljoen. Hierbij werd een negatief waarderingsresultaat van €0,7 miljoen gerealiseerd ten opzichte van de getaxeerde waarde ultimo 2015.

Het direct vastgoed verdeeld naar segment op 30 juni 2016 was als volgt:

(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	%	31-12-2015	%
Kantorenportefeuille	54.670	30%	76.312	37%
Winkelportefeuille	125.823	70%	130.319	63%
Totaal	180.493	100%	206.631	100%

Huurders direct vastgoed

Het Fonds heeft de strategie om meer in vastgoedfondsen te beleggen en een deel van het direct vastgoed te verkopen waardoor het specifiek huurdersrisico verkleind wordt. Het belang dat in december 2015 verworven is in het ASR Dutch Prime Retail Fund (ASR DPRF), was de eerste belegging binnen deze strategie. Het Fonds heeft een deel van haar winkelportefeuille ingebracht in het ASR DPRF, een fonds met een winkelportefeuille ter waarde van €1,3 miljard met meer dan 500 huurcontracten. Het specifiek (huurders)risico op het segment direct vastgoed is door het kleiner worden van de portefeuille van het Fonds toegenomen. Echter, het specifiek (huurders)risico van de totale niet-beursgenoteerde beleggingen (de segmenten direct vastgoed en vastgoedfondsen te samen) is door het participeren in het ASR DPRF afgenomen.

Portefeuilleontwikkeling

Onderstaande tabel met de top 10 huurders betreft alleen de huurders van het direct vastgoed.

Top 10 huurders kantoren

	%
Kantoren	
DLA Piper	65%
EY	13%
Koningskinderen	8%
Multizorg	3%
Waltmann	2%
MEE	2%
Vereniging MO-groep	2%
OneLinq	1%
Stichting Beheer & Toezicht	1%
Steens Professionals	1%
Overige huurders	2%
Totaal	100%

Top 10 huurders winkels

	%
Winkels	
Ahold	11%
A.S. Watson	9%
Esprit	9%
Bestseller	9%
Jeans Centre	5%
Cracks Monobrand	4%
B32	3%
Hout-Brox	2%
Funplaza	2%
Style by Van Gastel	2%
Overige huurders	44%
Totaal	100%

Binnen de kantorenportefeuille, die bestaat uit 5 objecten, maken de 10 grootste huurders 98% van de omvang van de huurcontracten uit. Dit hoge percentage wordt veroorzaakt doordat er sprake is van slechts 16 contracten, waarbij één huurder (DLA Piper) 65% voor haar rekening neemt. Bij de winkelportefeuille is de spreiding van de huurders qua omvang van de huurcontracten groter, de 10 grootste huurders maken 56% van de omvang van de huurdercontracten uit. Het Fonds onderzoekt mogelijkheden om te participeren in niet-beursgenoteerde kantoorfondsen om onder andere het specifiek (huurders)risico te mitigeren.

Huurcontracten directe kantorenportefeuille

Onderstaande grafiek geeft de afloop van de huurcontracten op basis van de jaarhuren weer. Door de geringe omvang van de portefeuille (5 objecten) is de invloed van enkele contracten groot. Het grootste huurcontract loopt tot 2023 waardoor de gemiddelde resterende looptijd van huurcontracten met 6,0 jaar bovengemiddeld is. De gemiddelde resterende looptijd is in het eerste halfjaar van 2016 toegenomen door de verkoop van 5 objecten met een lagere gemiddelde resterende looptijd dan gemiddeld in de portefeuille (2015: 4,9 jaar).

Portefeuilleontwikkeling

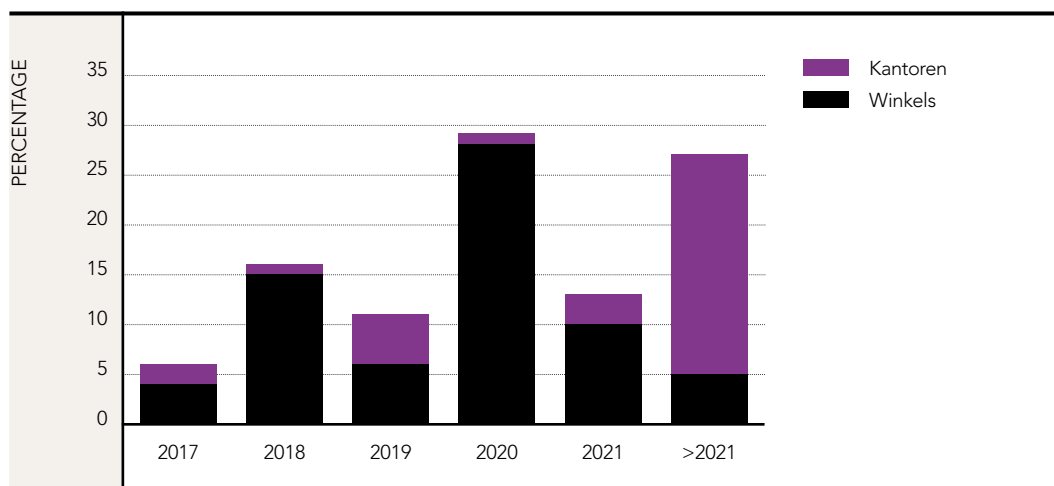
De bezettingsgraad van de kantorenportefeuille (59%) is met 6% gedaald ten opzichte van ultimo 2015 (65%). De leegstand betreft voor 30% een pand in Rotterdam, waar de huurcontracten bewust beëindigd zijn om het pand te kunnen renoveren. Een pand in Utrecht dat in 2014 volledig gerenoveerd is, genereert ook 30% van de leegstand. De bezettingsgraad in dit pand is in 2016 met 11% gestegen.

De markthuren stegen in 2016 ten opzichte van de contracthuren. Dit verminderd het risico op lagere verhuuropbrengsten bij het afsluiten van nieuwe huurcontracten. Over het geheel genomen zijn de markthuren nagenoeg gelijk aan de huidige contracthuren. De markthuur van de kantorenportefeuille van het Fonds was op 30 juni 2016 nog slechts 1% (ultimo 2015: 6%) lager dan de contractuur van deze beleggingen.

Huurcontracten directe winkelportefeuille

De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten van de directe winkelportefeuille bedroeg aan het eind van het eerste halfjaar van 2016 3,3 jaar (ultimo 2015: 4,0 jaar). De afname wordt voornamelijk veroorzaakt door het faillissement van V&D waardoor twee langlopende contracten beëindigd zijn. Het faillissement had ook grote impact op de bezettingsgraad. Deze nam af naar 68% (ultimo 2015: 91%). Inmiddels is overeenstemming bereikt over de verhuur van de winkel in Amersfoort aan Hudson's Bay. Na ingang van het contract zal de bezettingsgraad toenemen naar 84%. De faillissementen van McGregor en Hout-Brox droegen 1% bij aan de toename van de leegstand. De markthuur van de winkelportefeuille van het Fonds was op 30 juni 2016 2% lager dan de contractuur van deze beleggingen. Ultimo 2015 was de markthuur 2% hoger dan de contractuur. De daling van dit percentage werd met name veroorzaakt door de neerwaartse trend van de markthuren.

Figuur 4 Afloop huurcontracten op basis van jaarhuren op 30-06-2016



Investerings

Het Fonds heeft in mei 2015 een Turn Key Overeenkomst afgesloten waarbij de intentie aanwezig is om vijf winkelobjecten in Rotterdam te herontwikkelen door een externe partij. Vanwege nog te doorlopen procedures in het project zijn de objecten gewaardeerd tegen de taxatie waarde van 30 september 2015. Bij transitie van onroerend goed in exploitatie naar onroerend goed in ontwikkeling hanteert het Fonds de meest recente taxatie voorafgaand aan de herontwikkelingsactiviteiten voordat er herontwikkelingsactiviteiten ondernomen worden. De vijf objecten vallen binnen een gebiedsontwikkeling waarbij meerdere vastgoedeigenaren een samenwerkingsverband zijn aangegaan. De doorlooptijd van het project is enkele jaren. Het Fonds verwacht eind 2016 of begin 2017 de eerste investeringen te kunnen doen van circa €10 miljoen. Daarnaast is het Fonds voornemens €10 miljoen te investeren in haar kantorenportefeuille in Amsterdam.

Portefeuilleontwikkeling

Vastgoedfondsen

De belegging in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen bestaat volledig uit het ASR Dutch Prime Retail Fund waarin het Fonds in december 2015 een belang van 6,2% verworven heeft.

Het verloop van de beleggingen in vastgoedfondsen was als volgt:

(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	31-12-2015
Deelnemingen in vastgoedfondsen		
Stand begin boekjaar	86.680	0
Aankopen	0	86.589
Waarderingsresultaten	1.029	91
Overige mutaties	-7.323	0
Totaal	80.386	86.680

De beleggingen in vastgoedfondsen namen in het eerste halfjaar af met €6,3 miljoen tot €80,4 miljoen. De daling werd veroorzaakt door een positief waarderingsresultaat van €1 miljoen en een ontvangen kapitaaluitkering van €7,3 miljoen. De waarderingsresultaten van vastgoedfondsen over het eerste halfjaar van 2016 zijn op basis van voorlopige cijfers.

Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed bestonden 30 juni 2016 volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen en namen in het eerste halfjaar 2016 af met €12,8 miljoen tot €229,1 miljoen. De daling werd veroorzaakt door per saldo €8,9 miljoen aan verkopen en een negatief waarderingsresultaat van €3,9 miljoen.

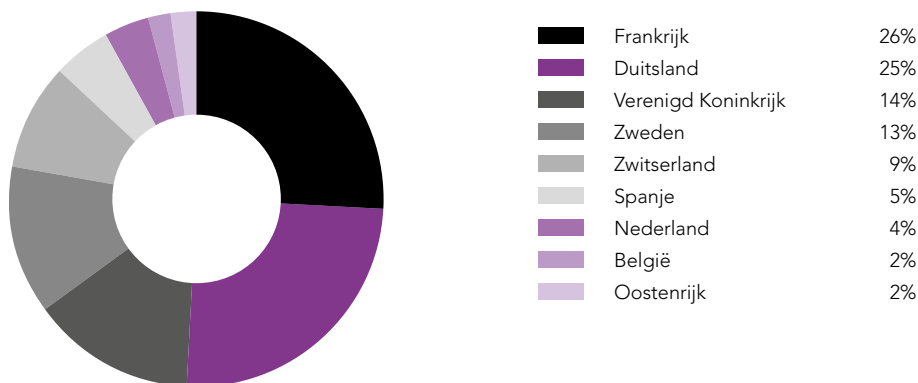
(bedragen in € x 1.000)	30-06-2016	31-12-2015
Stand begin boekjaar	241.908	200.959
Aankopen	15.654	60.311
Verkopen	-24.561	-47.548
Waarderingsresultaten	-3.860	28.186
Stand einde boekjaar	229.141	241.908

Het waarderingsresultaat over het eerste halfjaar van 2016 bedroeg €3,9 miljoen negatief. De benchmark werd hiermee met 0,73%- punt overtroffen (verdere uitleg zie pagina 30).

Portefeuilleontwikkeling

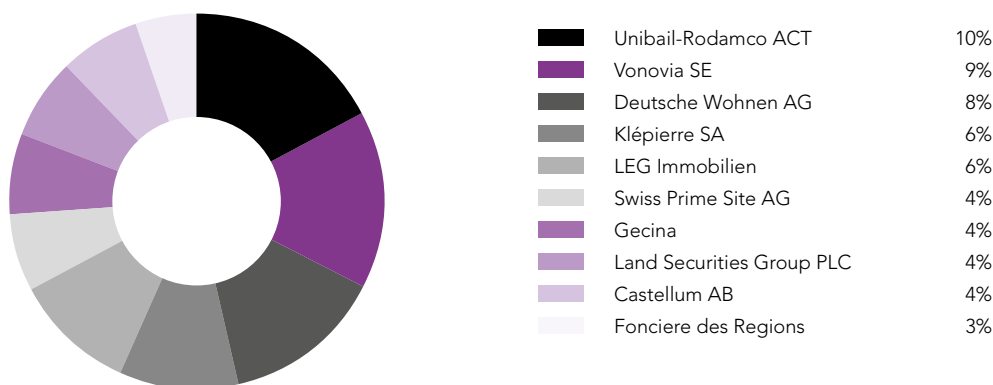
De beleggingen in vastgoedaandelen hadden op 30 juni 2016 de volgende geografische spreiding. Dit betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

Figuur 5 Geografische spreiding vastgoedaandelen op 30-06-2016



De tien grootste posities vertegenwoordigden 58% van de totale waarde van de beleggingen in vastgoedaandelen en bestonden uit:

Figuur 6 10 grootste beleggingen vastgoedaandelen op 30-06-2016



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: algemeen

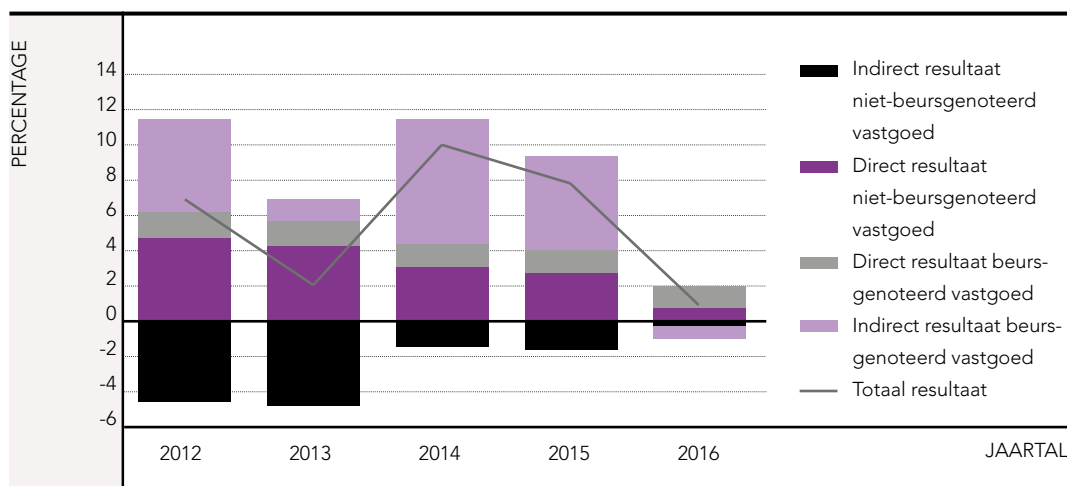
De resultaten over het eerste halfjaar van 2016 zijn als volgt samen te vatten:

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Totaal operationeel inkomen	13.570	15.586
Totaal operationeel uitgaven	-4.480	-4.380
Operationeel resultaat	9.090	11.206
Gerealiseerde waarderingsresultaten	5.840	9.040
Financieringsresultaat	-30	-23
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	14.900	20.223
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-11.337	166
Resultaat na belastingen	3.563	20.389

Het operationeel resultaat daalde in het eerste halfjaar 2016 ten opzichte van het eerste halfjaar van 2015. Dit was onder andere het gevolg van lagere huuropbrengsten doordat er in het eerste halfjaar van 2016 een vijftal kantoren zijn verkocht.

Het Fonds behaalde een positief totaal rendement van 0,7% in het eerste halfjaar van 2016 (eerste halfjaar 2015: 3,9% positief). Het positieve rendement werd behaald door het positieve directe resultaat (2,0%) tegenover het negatieve indirecte resultaat (1,0%). Het indirecte resultaat leverde een negatieve bijdrage aan het fondsresultaat doordat zowel het niet-beursgenoteerd vastgoed als het beursgenoteerd vastgoed in het eerste halfjaar van 2016 een negatief waarderingsresultaat hebben behaald. De fondskosten bedroegen 0,3%.

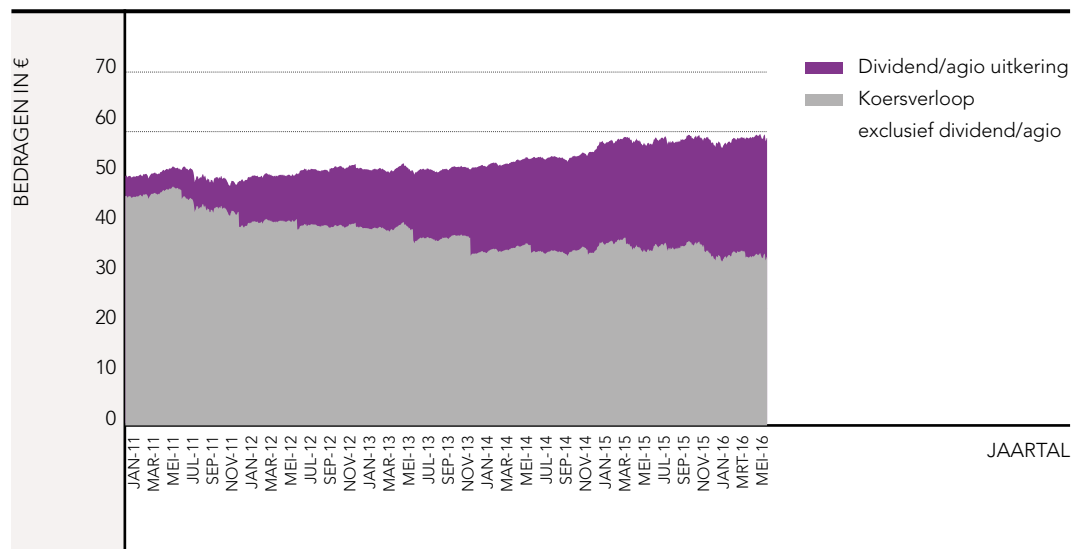
**Figuur 7 Niet-beursgenoteerd & beursgenoteerd vastgoed
 Direct & indirect resultaat**



Resultaatontwikkeling

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 30 juni 2016 €33,44 (2015: €34,34). Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2016 een positief resultaat per aandeel van €0,23. Door uitkering van dividend (€1,13) daalde de koers van het Fonds in het eerste halfjaar van 2016 met €0,90. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel vanaf 2011 ziet er als volgt uit:

Figuur 8 Koersontwikkeling 2011 tot en met 30 juni 2016 (x 1 €)



Resultaatontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van niet-beursgenoteerd vastgoed over het eerste halfjaar van 2016 zijn als volgt samen te vatten:

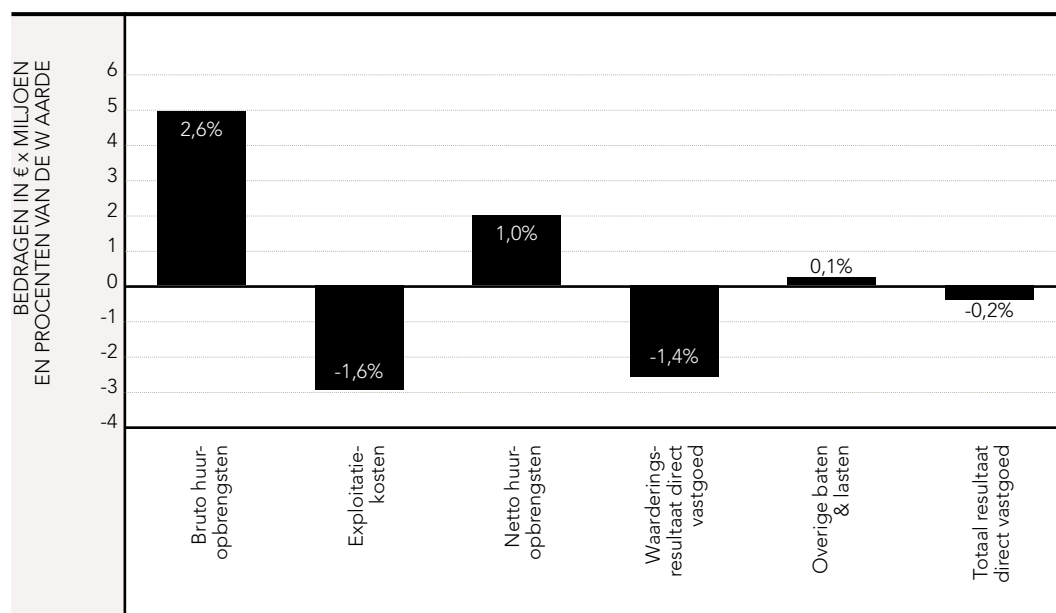
(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Bruto huuropbrengsten	4.948	10.269
Exploitatiekosten	-2.967	-2.652
Dividend vastgoedfondsen	1.698	0
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-906	-2.232
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-662	0
Overige baten & lasten	216	21
Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed	2.327	5.406

Resultaatontwikkeling

Resultaatsontwikkeling direct vastgoed

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

Figuur 9 Direct vastgoed, opbouw resultaat eerste halfjaar 2016



Bruto huuropbrengsten

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016		6 maanden t/m 30-06-2015	
		%		%
Theoretische huuropbrengsten	8.673	4,5%	13.004	4,3%
Leegstand	-1.967	-1,0%	-2.026	-0,7%
Verhuurkortingen	-1.758	-0,9%	-709	-0,2%
Bruto huuropbrengsten	4.948	2,6%	10.269	3,4%

De bruto huuropbrengsten bedroegen €4,9 miljoen en daarmee 2,6% van de gemiddelde waarde van het niet-beursgenoteerd vastgoed in het eerste halfjaar van 2016 ten opzichte van respectievelijk €10,3 miljoen en 3,4% in het eerste halfjaar van 2015.

De theoretische huuropbrengsten zijn in absolute zin gedaald doordat de omvang van de direct vastgoedportefeuille sinds het eerste halfjaar van 2015 door verkopen afgenomen is van €306 miljoen naar €180 miljoen.

De leegstand is gestegen van 0,7% naar 1,0% voornamelijk door het faillissement van V&D.

De verhuurkortingen zijn gestegen door een eenmalig boekhoudkundig effect van de verkopen die in het eerste halfjaar van 2016 hebben plaatsgevonden. De verkoop van 5 objecten heeft geleid tot een boekhoudkundige last van de verstrekte huurkortingen van €1,4 miljoen. Dit bedrag komt echter meteen ten gunste van het waarderingsresultaat. Per saldo heeft deze conform de richtlijnen boekhoudkundige verwerking geen effect op het resultaat van het Fonds. Zonder de boekhoudkundige last bedroegen de kosten van verhuurkortingen -0,2%. En zou de bruto huuropbrengst 3,3% zijn.

Resultaatontwikkeling

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten over het eerste halfjaar 2016 bedroegen 34% ten opzichte van de theoretische huuropbrengsten en waren hiermee hoger dan 2015 (20%). Voor de winkelportefeuille bedroegen de exploitatiekosten 37% (2014: 18%) en voor de kantorenportefeuille 30% (2014: 35%) van de theoretische huuropbrengsten. De stijging bij de winkelportefeuille wordt grotendeels veroorzaakt door een voorziening die genomen is op een vordering op V&D.

Waarderingsresultaat

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016	%	6 maanden t/m 30-06-2015	%
Direct vastgoed				
Kantoren	2.200	3,5%	-618	-0,8%
Winkels	-4.797	-3,7%	-1.614	-0,7%
Totaal	-2.597	-1,4%	-2.232	-0,7%

Kantorenportefeuille

De waardeverandering (3,5%) voor de kantorenportefeuille is in het eerste halfjaar sterk verbeterd ten opzichte van het eerste halfjaar van 2015 (-0,8%). Dit wordt met name veroorzaakt door een waardestijging van de objecten in Amsterdam en Utrecht. De verkoop van 5 objecten heeft geleid tot een boekhoudkundige vrijval van de verstrekte huurkortingen van €1,4 miljoen. Dit bedrag komt echter meteen ten laste van de verhuurkortingen. Zonder deze boekhoudkundige vrijval bedroeg de herwaardering van de kantorenportefeuille 1,4%.

Winkelportefeuille

De stijging van de taxatiewaarde van de winkelportefeuille van het Fonds is lager dan de benchmark voor kantoren van IPD Nederland, die een stijging van 1,8% liet zien. Het negatieve waarderingsresultaat van de winkelportefeuille was met -3,7% negatiever dan in dezelfde periode vorig jaar (-0,7%). De objecten waar V&D huurder was zijn in het eerste halfjaar van 2016 met €2,3 miljoen afgewaardeerd. Voor het object in Amersfoort is inmiddels een huurcontract gesloten het Hudson's Bay wat naar verwachting in de komende kwartalen een positieve impact op de waardering van dit object zal hebben.

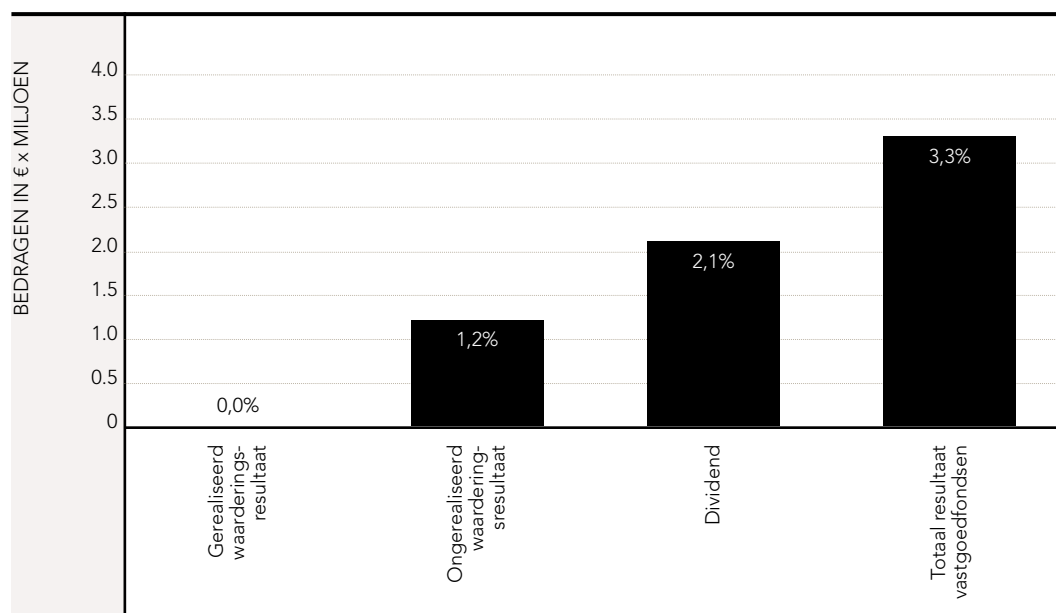
De daling van de taxatiewaarde van de winkelportefeuille van het Fonds is groter dan de daling die de benchmark voor winkels van IPD Nederland, die een afwaardering van -0,2% liet zien.

Resultaatontwikkeling

Resultaatsontwikkeling vastgoedfondsen

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

Figuur 10 Vastgoedfondsen opbouw resultaat eerste halfjaar 2016



Dividend

Het ontvangen dividend over het eerste halfjaar 2016 bedroeg €1,7 miljoen en daarmee 2,1% van de gemiddelde waarde van de deelnemingen in vastgoedfondsen in het eerste halfjaar van 2016.

Waarderingsresultaat

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016		6 maanden t/m 30-06-2015	
		%		%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen				
Winkels	1.029	1,2%	0	0,0%
Totaal	1.029	1,2%	0	0,0%

De waarderingsresultaten van vastgoedfondsen over het eerste halfjaar van 2016 zijn op basis van voorlopige cijfers. Het waarderingsresultaat van het ASR DPRF bedroeg € 1,0 miljoen (1,2%). Aangezien de participaties in dit fonds in december 2015 verkregen zijn, waren er in de vergelijkbare periode vorig jaar nog geen inkomsten.

Resultaatontwikkeling

Waarderingsresultaat (niet-beursgenoteerd vastgoed)

Het totaal waarderingsresultaat van niet-beursgenoteerd vastgoed was per segment als volgt:

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016	%	6 maanden t/m 30-06-2015	%
<i>Kantoren</i>				
Direct vastgoed	2.200	3,5%	-618	-0,8%
Subtotaal	2.200	3,5%	-618	-0,8%
<i>Winkels</i>				
Direct vastgoed	-4.797	-3,7%	-1.614	-0,7%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	1.029	1,2%	0	0,0%
Subtotaal	-3.768	-1,8%	-1.614	-0,7%
Totaal	-1.568	-0,6%	-2.232	-0,7%

Het waarderingsresultaat van het niet-beursgenoteerd vastgoed was €1,6 miljoen negatief (2015: €2,2 miljoen negatief), waarvan voor het direct vastgoed €0,7 miljoen (negatief) gerealiseerd is en €1,9 miljoen (negatief) ongerealiseerd. Het ongerealiseerd resultaat op vastgoedfondsen was €1,0 miljoen (positief).

Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

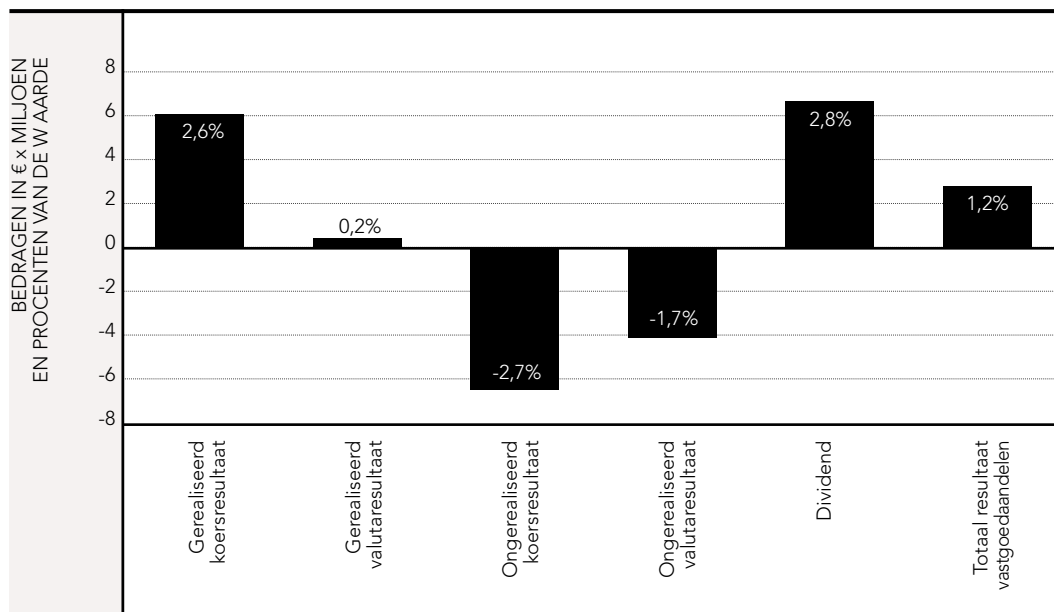
De resultaten van het beursgenoteerd vastgoed over het eerste halfjaar van 2016 zijn als volgt samen te vatten:

(bedragen in € x 1.000)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Gerealiseerd koersresultaat	6.062	8.120
Gerealiseerd valutaresultaat	440	920
Ongerealiseerd koersresultaat	-6.329	-2.028
Ongerealiseerd valutaresultaat	-4.034	4.409
Dividend	6.708	5.296
Overige koers- en valutaresultaten	-68	17
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	2.779	16.734

Resultaatontwikkeling

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

Figuur 11 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat eerste halfjaar 2016



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in het eerste halfjaar van 2016 -€0,3 miljoen (-0,1%). Op 23 juni 2016 is een gedeelte van de portefeuille in aanloop naar het Brits referendum verkocht om de koerswinsten van de dagen voor het referendum te verzilveren. Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen in het eerste halfjaar was €6,1 miljoen (2,6%). Het ongerealiseerde waarderingsresultaat bedroeg -€6,4 miljoen (-2,7%).

Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en Zwitserse frank was -€3,6 miljoen (-1,5%). Hiervan is €0,4 miljoen (0,2%) gerealiseerd en -€4,0 miljoen (-1,7%) ongerealiseerd.

Dividend

Het ontvangen dividend op beursgenoteerde vastgoedaandelen van €6,7 miljoen steeg in het eerste halfjaar van 2016 zowel nominaal als in percentage van de waarde (2,8%) ten opzichte van het eerste halfjaar 2015 (respectievelijk €5,3 miljoen en 2,4%). De meeste dividenduitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

Resultaatontwikkeling

Analyse relatieve performance van het Fonds ¹⁾

Niet-beursgenoteerd vastgoed

De performance van het direct vastgoed wordt gemeten door Investment Property Databank (IPD) en afgezet tegen de IPD/ROZ Vastgoedindex (alle vergelijkbare objecten). Om tot de performance van de totale beleggingscategorie niet-beursgenoteerd vastgoed te komen, dus inclusief de performance van het vastgoedfonds (ASR DPRF), voegt het Fonds de resultaten van het vastgoedfonds samen met de resultaten zoals IPD deze weergeeft. Het Fonds heeft volgens deze methodiek een positief rendement behaald van 0,8%, met name door een direct rendement van 1,7%. De IPD/ROZ Vastgoedindex behaalde een rendement van 5,7%, met een direct rendement van 2,4%.

Het grootste deel van de afwijking ten opzichte van de benchmark wordt verklaard door de structuur en allocatie naar sectoren van de niet beursgenoteerde vastgoedportefeuille. De best presterende sector in het eerste halfjaar van 2016 was de woningsector met een rendement van (7,5%), die voor zo'n 50% het resultaat van de benchmark bepaalt, maar waar het Fonds momenteel geen beleggingen in heeft. Het Fonds is actief bezig beleggingen in de sector woningen te verkrijgen om zo de beoogde strategische sectorverdeling te verwezenlijken. Er lopen gesprekken met managers van diverse woningfondsen en mogelijk wordt nog in 2016 de eerste belegging gerealiseerd. Hierdoor zal de samenstelling van de niet beursgenoteerde vastgoedportefeuille van het Fonds tevens meer in lijn komen met de sectorverdeling van benchmark.

Het Fonds presteerde zowel voor haar winkelportefeuille (0,4% versus 2,4%) als kantorenportefeuille (2,0% versus 4,8%) minder dan de IPD/ROZ Vastgoedindex. Het direct rendement van de winkelportefeuille (2,1%) was 0,3% lager dan de benchmark en het indirect rendement (-1,7%) was 1,5% lager dan de benchmark. Met name de afwaardering en leegstand van de V&D-panden hadden een negatieve impact op het resultaat van het Fonds ten opzichte van de benchmark. Het Fonds heeft inmiddels voor een V&D-pand een huurcontract gesloten met Hudson's Bay waardoor de performance meer in lijn met de benchmark kan komen te liggen. Het direct rendement (0,5%) bij de kantorenportefeuille was 2,4% lager dan de benchmark en het indirect rendement (1,5%) was 0,3% lager dan de benchmark.

Beursgenoteerd vastgoed

De benchmark van het indirect vastgoed bestaat uit:

- 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.

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in het eerste halfjaar van 2016 0,73% meer rendement dan de benchmark. De beleggingen leverden het Fonds een rendement op van 0,93%, terwijl de benchmark uitkwam op 0,20%. Dit positieve relatieve resultaat werd veroorzaakt door investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) en het besluit van het fonds van verkoop van een gedeelte van de portefeuille beursgenoteerde vastgoedaandelen op 23 juni 2016.

Verhouding direct en indirect vastgoed

In het eerste halfjaar van 2016 bedroeg de gemiddelde verhouding van niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed respectievelijk 57,3% en 42,7%, ten opzichte van de strategische verdeling van 65% direct vastgoed en 35% vastgoedaandelen. Het Fonds behaalde door de tactische overweging in vastgoedaandelen een positief resultaat van 0,01%.

1) De methodiek van IPD Nederland wijkt af van boekhoudkundige resultaten. De resultaten zoals door IPD gepresenteerd sluiten derhalve niet volledig aan bij de resultaten zoals gemeld in dit verslag, maar geven wel een zuivere vergelijking ten opzichte van de ROZ/IPD Vastgoedindex. Het Fonds neemt deel aan de 'kwartaalindex'. Hetzelfde geldt voor het beursgenoteerd vastgoed, waar de methodiek van de rendementsberekening van de benchmark afwijkt van boekhoudkundige resultaten. De gepresenteerde rendementen sluiten derhalve niet volledig aan bij de resultaten zoals gemeld in dit verslag, maar geven wel een zuivere vergelijking.

Financiële resultaten eerste halfjaar 2016

Balans

voor resultaatbestemming (bedragen in € x 1.000)

		30-06-2016	31-12-2015
	TOELICHTING		
ACTIVA			
Vastgoed beleggingen			
Niet-beursgenoteerd vastgoed			
- Direct vastgoed	1.1	180.493	206.631
- Vastgoedfondsen	1.1	80.386	86.680
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.2	229.141	241.908
		490.020	535.219
Vorderingen en overlopende posten			
Debiteuren	2.1	505	487
Te vorderen servicekosten	2.2	264	275
Vorderingen en overlopende activa	2.3	2.762	1.347
Belastingvorderingen	2.4	755	1.156
		4.286	3.265
Overige activa			
Liquide middelen	3.1	37.808	8.797
		37.808	8.797
TOTAAL ACTIVA		532.114	547.281
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	15.816	15.816
Agioreserve	4	638.733	638.733
Herwaarderingsreserve	4	16.621	18.663
Overige reserve	4	-145.970	-168.042
Onverdeeld resultaat	4	3.563	37.907
		528.763	543.077
Kortlopende schulden			
Crediteuren	5.1	166	395
Overige kortlopende passiva	5.2	3.185	3.809
		3.351	4.204
TOTAAL PASSIVA		532.114	547.281

Winst- en verliesrekening

(bedragen in € x 1.000)

		6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
	TOELICHTING		
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Bruto huuropbrengsten direct vastgoed	6	4.948	10.269
Dividend vastgoedfondsen	7	1.698	0
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	8	6.708	5.296
Interestbaten	9	1	0
Overige baten & lasten		216	21
TOTAAL OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN		13.571	15.586
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.1	-662	0
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	6.062	8.120
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	440	920
		5.840	9.040
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.2	-1.935	-2.232
Ongerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.2	1.029	0
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	-6.329	-2.028
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	-4.034	4.409
		-11.269	149
Overige koers- en valutaresultaten		-68	17
TOTAAL WAARDERINGSRESULTATEN		-5.497	9.206
TOTAAL BEDRIJFSRESULTAAT		8.074	24.792
KOSTEN			
Exploitatiekosten	11.1	-2.967	-2.652
Beheerkosten	11.2	-1.283	-1.453
Bewaarkosten	11.3	-130	-130
Interestlasten	11.4	-31	-23
Overige kosten	11.5	-100	-145
TOTAAL KOSTEN		-4.511	-4.403
OPERATIONEEL RESULTAAT		3.563	20.389
Belastingen		0	0
TOTAAL RESULTAAT NA BELASTINGEN		3.563	20.389

Kasstroomoverzicht

(bedragen in € x 1.000)

		30-06-2016	31-12-2015
	TOELICHTING		
Kasstroom uit operationele activiteiten			
Bedrijfsresultaat		3.563	37.907
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.1	-5.840	-13.318
Ongerealiseerde waardeveranderingen	10.2	11.269	-6.722
Verhuurkortingen	1.1	1.236	261
Aankopen / investeringen direct vastgoed	1.1	-321	-2.686
Aankopen / investeringen / overige mutaties vastgoedfondsen	1.1	7.323	-86.589
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	-15.654	-60.311
Verkopen direct vastgoed	1.1	22.626	93.816
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	24.561	47.548
Mutatie kortlopende vorderingen	2	-1.021	3.435
Mutatie kortlopende schulden	5	-854	-6.980
KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN		46.888	6.361
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte aandelen	4	0	32.845
Uitgekeerd dividend	4	-17.877	-16.988
Uitgekeerd agio	4	0	-22.000
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN		-17.877	-6.143
NETTO KASSTROOM		29.011	218
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		0	0
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN		29.011	218

Toelichting

Toelichting op de balans

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Niet-beursgenoteerd vastgoed

	30-06-2016	31-12-2015
Direct vastgoed		
Onroerend goed in exploitatie		
Stand begin boekjaar	206.631	306.259
Aankopen	0	2.018
Investeringen	321	668
Verhuurkortingen	-1.236	-261
Verkopen	-22.626	-93.816
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-662	287
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-1.935	-8.524
Totaal	180.493	206.631

De direct vastgoedportefeuille bestaat geheel uit Nederlands vastgoed en is als volgt gespecificeerd:

	30-06-2016	31-12-2015
Kantorenportefeuille	54.670	76.312
Winkelportefeuille	125.823	130.319
Totaal	180.493	206.631

In het eerste halfjaar van 2016 zijn 5 winkelobjecten verkocht met een verkoopopbrengst van €22,6 miljoen en een negatief verkoopresultaat van €0,7 miljoen.

	30-06-2016	31-12-2015
Vastgoedfondsen		
Deelnemingen in vastgoedfondsen		
Stand begin boekjaar	86.680	0
Aankopen	0	86.589
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	1.029	91
Overige mutaties	-7.323	0
Totaal	80.386	86.680

De portefeuille vastgoedfondsen bestaat over het eerste halfjaar 2016 geheel uit het ASR Dutch Prime Retail Fund. De overige mutatie betreft een terugbetaling van kapitaal.

De waarderingsresultaten van vastgoedfondsen over het eerste halfjaar van 2016 zijn op basis van voorlopige cijfers.

Toelichting

1.2 Beursgenoteerd vastgoed

	30-06-2016	31-12-2015
Stand begin boekjaar	241.908	200.959
Aankopen	15.654	60.311
Verkopen	-24.561	-47.548
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	6.502	13.031
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	-10.362	15.155
Totaal	229.141	241.908

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille bestaat volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

2 Vorderingen en overlopende posten

2.1 Debiteuren

	30-06-2016	31-12-2015
Debiteuren	2.382	1.863
Voorziening dubieuze debiteuren	-1.877	-1.376
Totaal	505	487

De toename van de debiteurenstand wordt grotendeels veroorzaakt door de opgelopen vordering op V&D.

2.2 Te vorderen servicekosten

	30-06-2016	31-12-2015
Servicekosten	269	286
Voorziening servicekosten	-5	-11
Totaal	264	275

2.3 Vorderingen en overlopende activa

	30-06-2016	31-12-2015
Dividend vorderingen	1.068	402
Leningen aan huurders	217	217
Nog te ontvangen bedragen	916	0
Overige vorderingen	561	728
Totaal	2.762	1.347

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

Toelichting

2.4 Belastingvorderingen

	30-06-2016	31-12-2015
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	755	1.156
Totaal	755	1.156

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

	30-06-2016	31-12-2015
Banksaldi	37.808	8.797
Totaal	37.808	8.797

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

4 Eigen vermogen

4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

	Geplaats Aandelen Kapitaal	Agio reserve	Herwaarderings- reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2015	14.902	628.802	40.638	-218.182	45.153	511.313
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	45.153	-45.153	0
Uitkering dividend	0	0	0	-16.988	0	-16.988
Uitkering agio	0	-22.000	0	0	0	-22.000
Uitgifte aandelen	914	31.931	0	0	0	32.845
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-21.975	21.975	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	37.907	37.907
STAND 31 DECEMBER 2015	15.816	638.733	18.663	-168.042	37.907	543.077
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	37.907	-37.907	0
Uitkering dividend	0	0	0	-17.877	0	-17.877
Uitkering agio	0	0	0	0	0	0
Uitgifte aandelen	0	0	0	0	0	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-2.042	2.042	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	3.563	3.563
STAND 30 JUNI 2016	15.816	638.733	16.621	-145.970	3.563	528.763

Toelichting

4.2 Resultaat per aandeel

(bedragen x 1 €)	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Opbrengst uit beleggingen	0,86	1,11
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,36	0,64
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-0,71	0,01
Fondskosten	-0,28	-0,31
Resultaat per aandeel	0,23	1,45
Belastingen	0,00	0,00
Resultaat per aandeel na belastingen	0,23	1,45

4.3 Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

	ASR Leven	ASR Bewaarder	Totaal
Stand per begin boekjaar	12.959	2.857	15.816
Aandelen transacties	-464	464	0
Uitgifte certificaten	0	0	0
Totaal	12.495	3.321	15.816

Intrinsieke waarde

	30-06-2016	31-12-2015	31-12-14
Intrinsieke waarde van het Fonds	528.763	543.077	511.313
Uitstaande certificaten	15.816	15.816	14.902
Intrinsieke waarde per certificaat	33,44	34,34	34,31

De certificaten zijn volgestort middels liquide middelen. Er zijn geen bijzondere rechten aan gekoppeld.

5 Kortlopende schulden

5.1 Crediteuren

	30-06-2016	31-12-2015
Crediteuren	166	395
Totaal	166	395

Toelichting

5.2 Overige kortlopende passiva (korter dan 1 jaar)

	30-06-2016	31-12-2015
Waarborgsommen	23	30
Vooruitontvangen huur	1.248	1.727
Nog te betalen beheervergoeding	622	766
Nog te betalen accountantskosten	49	98
Nog te betalen administratievergoeding	99	0
Nog te betalen belastingen	21	509
Nog te betalen aan participanten	0	123
Overige kortlopende schulden	1.123	556
Totaal	3.185	3.809

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Het Fonds heeft zich gecommiteerd aan de herontwikkeling van objecten in Rotterdam met een investering van €22,3 miljoen in de periode 2016-2018, waarvan naar verwachting €10 miljoen aan het eind van 2016 of het eerste kwartaal van 2017 uitgegeven zal worden.

Toelichting

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

6 Bruto huuropbrengsten direct vastgoed

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Theoretische huuropbrengsten	8.673	13.004
Leegstand	-1.967	-2.026
Verhuurkortingen	-1.758	-709
Bruto huuropbrengsten	4.948	10.269

7 Dividend vastgoedfondsen

In deze post zijn de ontvangen dividenden uit beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen verantwoord.

8 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

9 Interestbaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

10 Waarderingsresultaten

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

10.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Niet-beursgenoteerd vastgoed		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	0	0
Direct vastgoed negatief	-662	0
Totaal direct vastgoed	-662	0
Beursgenoteerd vastgoed		
Koersresultaat positief	6.062	8.120
Koersresultaat negatief	0	0
Totaal koersresultaat	6.062	8.120
Valutare resultaat positief	440	920
Valutare resultaat negatief	0	0
Totaal valutare resultaat	440	920
TOTAAL GEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN	5.840	9.040

Toelichting

10.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Niet-beursgenoteerd vastgoed		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	2.645	7.087
Direct vastgoed negatief	-4.580	-9.319
Totaal direct vastgoed	-1.935	-2.232
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	1.029	0
Vastgoedfondsen negatief	0	0
Totaal vastgoedfondsen	1.029	0
Beursgenoteerd vastgoed		
Koersresultaat positief	0	0
Koersresultaat negatief	-6.329	-2.028
Totaal koersresultaat	-6.329	-2.028
Valutaresultaat positief	0	4.409
Valutaresultaat negatief	-4.034	0
Totaal valutaresultaat	-4.034	4.409
TOTAAL ONGEREALISEERDE WAARDEVERANDERINGEN	-11.269	149

De waarderingsresultaten van vastgoedfondsen over het eerste halfjaar van 2016 zijn op basis van voorlopige cijfers.

11 Kosten

11.1 Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de operationele kosten die voor rekening van het Fonds komen en kunnen worden toegerekend aan het verslagjaar, te weten:

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Onderhoudskosten	545	992
Vaste lasten	359	477
Leegstand servicekosten	321	461
Taxatiekosten	29	58
Overige exploitatiekosten	1.713	664
Totaal	2.967	2.652

Onder vaste lasten vallen aan vastgoed in exploitatie gerelateerde belastingen, verzekeringen en (voorzieningen) debiteuren. In het eerste halfjaar van 2016 is een vordering op V&D van €0,9 miljoen (exclusief btw) voorzien ten laste van de overige exploitatiekosten.

Toelichting

11.2 Beheerkosten

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.274	1.444
Bewaarloon Custodian	9	9
Totaal	1.283	1.453

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V., ontving in het eerste halfjaar van 2016 voor het beheer een vergoeding van 0,55% van het fondsvermogen. Het Fonds betaalt geen prestatievergoedingen.

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 de beleggingen, zoals settlement kosten, corporate actions en transactiekosten worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

11.3 Bewaarkosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- €197 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor het direct vastgoed;
- €63 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor de vastgoedaandelen.

11.4 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor het aangehouden het rekening-courantkrediet.

11.5 Overige kosten

	6 maanden t/m 30-06-2016	6 maanden t/m 30-06-2015
Accountantskosten	52	57
Overige kosten	48	88
Totaal	100	145

Werknemers

Het Fonds heeft in het eerste halfjaar van 2016 geen personeel in dienst (2015: 0). De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. vv.

Toelichting

Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2016

Kantoren direct vastgoed

Plaats	Straat
Amsterdam	Amstelveenseweg
Hilversum	Ceintuurbaan
Rotterdam	Coolsingel
Utrecht	Euclideslaan
Utrecht	Maliebaan

Winkels direct vastgoed

Plaats	Straat
Amersfoort	Utrechtsestraat
Bergen op Zoom	Stationstraat
Bergen op Zoom	Zuivelstraat
Doetinchem	Boliestraat
Dordrecht	Sarisgang
Etten-Leur	Burchtplein
Etten-Leur	Hof van den Houde (2x)
Groningen	Dierenriemstraat
Leeuwarden	Ruiterskwartier
Leeuwarden	Wirdumerdijk
Middelburg	Lange Delft
Oosterhout NB	Arendstraat
Oss	Fabriekstraat
Oss	Heuvelstraat
Rotterdam	Coolsingel
Rotterdam	Lijnbaan (8x)
Venlo	Lomstraat
Waalwijk	De Els
Zaandam	Gedemptegracht
Zeist	Slotlaan
Zwolle	Diezerstraat

Portefeuille niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen

Land	Naam vastgoedfonds	Marktwaarde (x € 1.000)	Belang
Nederland	ASR Dutch Prime Retail Fund	80.386	6,21%
TOTAAL NIET-BEURSGENOTEERDE VASTGOEDFONDSEN		80.386	

Toelichting

Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2016

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	%
België	Befimmo SCA	1.853	
	Cofinimmo	3.913	
		5.766	2,52%
Duitsland	Deutsche Euroshop AG	2.671	
	Deutsche Wohnen AG	17.949	
	LEG Immobilien	12.835	
	TAG Immobilien	2.122	
	Vonovia SE	21.484	
		57.061	24,90%
Frankrijk	Fonciere des Regions	7.449	
	Gecina	8.943	
	Icade	5.157	
	Klépierre SA	13.947	
	Mercialys	1.920	
	Unibail-Rodamco ACT	22.898	
		60.314	26,32%
Nederland	Eurocommercial Property NV	4.426	
	Vastned Retail NV	730	
	Wereldhave	4.157	
		9.313	4,06%
Oostenrijk	CA-Immobilien Anlagen AG	2.101	
	Conwert Immobilien Inv	2.229	
		4.330	1,89%
Spanje	Inmobliaria Colonial	3.646	
	Merlin Properties	6.683	
		10.329	4,51%
Verenigd Koninkrijk	British Land Co. PLC	4.894	
	Cap Count PTY	1.894	
	Derwent London PLC	2.439	
	Great Portland Estates PLC	2.195	
	Hammerson PLC	4.042	
	Land Securities Group PLC	8.468	
	Liberty International PLC	2.199	
	Lon & Stan PTY	829	
	Segro PLC	3.179	
	Shaftesbury	2.454	
		32.593	14,22%
Zweden	Castellum AB	8.216	
	Fabege AB	4.248	
	Fastghets Balder	1.357	
	Hemfosa Fastigheter AB	1.748	
	Hufvudstaden AB	4.491	
	Kungsleden AB	2.664	
	Wihlborg Fastigheter AB	3.674	
	Wallenstam Byggnads AB	3.497	
		29.895	13,05%
Zwitserland	Mobimo Holdeing AG	9.879	
	PSP Swiss Property AG	7.203	
	Swiss Prime Site AG	2.458	
		19.540	8,53%
TOTAAL BELEGGINGEN VASTGOEDAANDELEN		229.141	100%

© 2016

Tekst

ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V.

Ontwerp

Cascade - visuele communicatie, Amsterdam

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