

Jaarverslag 2021

ASR Property Fund FGR

ASR Property Fund FGR

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrrealestate.nl

Jaarverslag 2021

ASR Property Fund FGR

Inhoudsopgave

Kerncijfers	2	Overige gegevens	57
Jaarverslag	3	Statutaire regeling resultaatbestemming	57
Algemeen	3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	58
Terugblik 2021	3	Bijlage	61
Strategie van het Fonds	4	Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2021	61
Structuur van het Fonds	4		
AIFMD rapportage – Fonds restricties	6		
Bewaarder	6		
Verklaring van de bewaarder	7		
Governance	8		
Duurzaamheid	10		
Marktontwikkelingen	13		
Vooruitzichten 2022	20		
Risico's	23		
Portefeuilleontwikkeling	34		
Resultaatontwikkeling	36		
Analyse relatieve performance van het Fonds	38		
Financiële resultaten 2021	39		
Balans per 31 december 2021	40		
Winst- en verliesrekening	41		
Kasstroomoverzicht	42		
Toelichting op de jaarrekening	43		
Risico's	47		
Toelichting op de balans per 31 december 2021	52		
Toelichting op de winst- en verliesrekening	54		
Gebeurtenissen na balansdatum	56		

Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten ¹⁾		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Fondsresultaat		
Direct resultaat		11,6%
Indirect resultaat		1,8%
Fondskosten		-0,6%
Financieringskosten (netto)		0,0%
Totaal fondsresultaat		12,8%
Rendement per aandeel		
Koersrendement		13,1%
Totaal rendement per aandeel		13,1%
Koersverloop (bedragen in euro's)		
Koers begin periode		33,68
Fondsresultaat		4,42
Koers einde periode		38,10

Portefeuilleresultaat in bedragen		31-12-2021
Netto vermogenswaarde fonds		246.515
Beursgenoteerd vastgoed		240.907
Overige activa		8.605
Totaal activa fonds		249.512

Kernresultaten		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Beursgenoteerd vastgoed		
Dividend vastgoedaandelen		6.342
Gerealiseerd verkoopresultaat		21.963
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen		4.275
Overige koers- en valutaresultaten		-42
Totaal beursgenoteerd vastgoed		32.538
Fondskosten		
Beheerfee		-1.114
Administratieve kosten		-85
Overige kosten		-186
Totaal fondskosten		-1.385
Financieringsresultaat (netto)		-34
Fondsresultaat na belastingen		31.119

1) De cijfers in deze tabel zijn berekend op basis van standen 4-1-2021 en 31-12-2021.

Jaarverslag

De directie biedt hierbij haar jaarverslag aan voor het jaar dat liep van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021.

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 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.

Terugblik 2021

Het Fonds was tot en met 31 december 2020 een naamloze vennootschap die de status had van een fiscale beleggingsinstelling ('FBI'), waarbij de beleggingsportefeuille bestond uit beursgenoteerd vastgoed. Per 4 januari 2021 zijn de toenmalige certificaathouders en beleggingsportefeuille overgegaan naar het huidige Fonds voor Gemene Rekening ('FGR'). De oude structuur is gedurende 2021 gefuseerd met een dochtermaatschappij van ASR Nederland N.V. Nadere informatie over de herstructurering zijn te vinden in de meest recente jaarverslagen van ASR Property Fund N.V. te vinden op de website van a.s.r. real estate (<https://asrealestate.nl/beleggingen/asr-property-fund>).

Per 4 januari 2021 bestond de beleggingsportefeuille volledig uit Europees beursgenoteerd vastgoed. De portefeuille kende een relatief volatiel begin van het jaar dat met positieve koersontwikkelingen werd afgesloten. Het Fonds behaalde over van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 een fondsresultaat van 12,8% na fondskosten, waarvan 11,6% direct rendement bedroeg, het indirect rendement was 1,8% terwijl de fondskosten -0,6% bedroegen. Ultimo 2021 bestaat het Fonds voor 97% uit beursgenoteerd vastgoed en 3% uit liquiditeiten en vorderingen. Op pagina 34 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille.

De Participantenvergadering van het Fonds kwam tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 eenmaal bijeen, de Raad van Advies tweemaal.

Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Beleggingsbeleidsplan 2021 – 2023;
- Beleggingsbeleidsplan 2022 – 2024;
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR);
- Communicatie met stakeholders;
- Halfjaarbericht 2021;
- COVID-19 impact;
- MVO-beleidsplan 2022 - 2024;
- Marktonwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

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 ASR Levensverzekering N.V. De strategie voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen is gericht op de meest liquide Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen, waarbij er maximaal 25% kan worden belegd in in het Verenigd Koninkrijk genoteerde vastgoedaandelen. 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 heeft de asset manager van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,2%) waartegen de resultaten van de portefeuille worden gemeten.

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.

Structuur van het Fonds

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'). De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. (hierna 'Caceis'). Daarnaast is BNP Paribas Securities Services S.C.A. (hierna 'BNP') aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Beloning van de beheerder

Het beloningsbeleid wordt bepaald op het niveau van ASR Nederland N.V., en maakt deel uit van het HR-beleid. Het beleid wordt bepaald door overheidsbeleid en de publieke opinie over beloningen in de financiële sector. Het beloningsbeleid ondersteunt de strategische en zakelijke doelstellingen van ASR Nederland N.V. en moet ASR Nederland N.V. helpen bij het aantrekken en behouden van goede medewerkers. Sinds 1 juli 2014 omvat het beloningsbeleid alle salarisschalen bestaande uit een vast inkomen. Het vaste salaris bestaat uit een vast maandelijks bruto salaris, een vakantievergoeding van 8% en een dertiende maand. De hoogte van het vaste salaris wordt bepaald door het gewicht van de baan en de salarisgroep (het hoger management is hiervan uitgezonderd). Het vaste salaris groeit jaarlijks met 3% (mits hiervoor ruimte bestaat in de salarisschaal). Het vaste salaris wordt geïndexeerd volgens de collectieve loonstijging van de verzekeringssector.

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. real estate en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2015 van kracht. Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. real estate bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten. Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostentoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. De totale kosten van a.s.r. real estate over 2021 bedragen € 28,6m en zijn opgenomen in het inkomenstatement in de periode waarop zij betrekking hebben. Dit gebeurt op basis van accruals. Deze totale kosten zijn opgebouwd uit personeelskosten van € 20,9m, met een gemiddelde van 172 fte, inclusief twee directeuren. € 0,5m van de totale personeelskosten kunnen worden toebedeeld aan de directeuren van de beheerder. De overige personeelskosten komen voor rekening van drie zogeheten 'identified staff members' en overig personeel. Op 31 december 2021 bedroeg het totaal aantal fte bij a.s.r. real estate 180. De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT-, business support-, advies- en marketingkosten bedragen in totaal € 7,7m.

De totale beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds maakt deel uit van de beheervergoeding, zoals hierboven beschreven. Deze vergoeding komt ten goede aan a.s.r. real estate. Het aantal personeelsleden dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 6 fte. Dit getal is gebaseerd op een inschatting van de hoeveelheid werk die medewerkers hebben verricht voor het Fonds.

De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. real estate die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt € 0,9 miljoen. Dit bedrag is door de beheerder, via de beheervergoeding, volledig doorbelast aan het Fonds. Onderstaande tabel geeft de samenstelling weer van de beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds:

Beloning					
2021	Aantal begunstigen	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	0,02	-	0,02	2%
Identified staff	-	-	-	-	0%
Overige medewerkers	4	0,83	-	0,83	98%
Totaal	6	0,85	-	0,85	100%

AIFMD rapportage – Fonds restricties

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft a.s.r. real estate de AIFM-vergunning verstrekt. Als gevolg hiervan is BNP verplicht uitgebreid te rapporteren over risico's en restricties. De manager van het Fonds rapporteert elk kwartaal aan DNB over resultaten en risico's. De (financiële) restricties waaraan het Fonds dient te voldoen zijn onder meer de volgende:

- Beleggingen alleen in vastgoed en vastgoed gerelateerde producten;
- Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerde vastgoedaandelen buiten Europa zijn uitgesloten.

Van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 voldeed het Fonds aan deze restricties.

Bewaarder

Custodian

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om voor het Fonds voor beursgenoteerd vastgoed een bewaarder (Custodian) aan te stellen. Dit gebeurt op basis van een custody services agreement, die het Fonds heeft met BNP.

Verantwoordelijkheden van BNP als Custodian voor beursgenoteerd vastgoed betreft:

- Het bewaren van beursgenoteerd vastgoed;
- Het settlen van transacties in beursgenoteerd vastgoed;
- Het uitvoeren van corporate actions;
- Tax reclaims;
- Proxy voting in de vergaderingen van beursgenoteerd vastgoed;
- Cash management orders boeken, andere valuta.

Bewaarder (depository)

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om een bewaarder aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit ook BNP. BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de bewaarder') is aangesteld om op te treden als bewaarder van het ASR Property Fonds FGR ('het Fonds') uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ('AIFM Richtlijn').
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst d.d. 11 juni 2015 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de 'bewaarovereenkomst').
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in het kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 ('de verslagperiode').

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert zijn taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de 'regelgeving'). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaarneming nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het Fonds.
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het Fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving.
- Het zorg dragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het Fonds tijdig aan het Fonds wordt overgemaakt.
- Het controleren dat de opbrengsten van het Fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving.
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft gedurende de verslagperiode die activiteiten uitgevoerd die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het Fonds. De bewaarder heeft, op basis van de aan hem beschikbaar gestelde informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, niet vastgesteld dat de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder, niet heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend, anders dan de rechten en plichten als omschreven in de regelgeving. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de bewaarovereenkomst.

Amsterdam, 8 maart 2022

Elise Foudraine-Koene
Head of Client Service Management

Ronald Koelewijn
Head of Sales & Relationship Management

Governance

Juridisch Eigenaar

De Juridisch Eigenaar van het vermogen van het Fonds is Stichting Juridisch Eigenaar ASR Property Fund. De Juridisch Eigenaar is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 80551149, statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudende aan de Archimedeslaan 10 in Utrecht. De Juridisch Eigenaar heeft conform artikel 4:37j Wft als enige statutaire doel het houden van het juridische eigendom van de vermogensbestanddelen die deel uitmaken van het Fonds conform de Fondsvoorwaarden. Alle zaken of vermogensrechten die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds zijn respectievelijk worden ten titel van beheer verkregen door de Juridisch Eigenaar ten behoeve van de Participanten in het Fonds. Verplichtingen die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds zijn respectievelijk worden aangegaan op naam van de Juridisch Eigenaar. De vermogensbestanddelen worden door de Juridisch Eigenaar gehouden voor rekening en risico van de Participanten.

Het bestuur van de Juridisch Eigenaar wordt gevormd door ASR Real Estate B.V. ('Manager'). De statutaire bestuurders van de Manager zijn:

- de heer D. Gort;
- de heer H.D. de Haan.

De Fund Director ondersteunt het bestuur van de Manager bij het beheer van het Fonds. De Fund Director wordt op zijn beurt ondersteund door het Fonds Management Team en de Raad van Advies. De Fund Director zal namens de Beheerder de Participantenvergaderingen bijwonen, daar het woord voeren en het stemrecht uitoefenen.

Het Fonds Management Team is binnen a.s.r. real estate belast met werkzaamheden ten behoeve van het Fonds. Zo houdt het Fonds Management Team contact met de Participanten, de Custodian en de Depositary van het Fonds. De voorstellen zoals die behandeld zullen worden in de Participantenvergadering, zoals toegelicht in het prospectus, zullen worden ingebracht door het Fonds Management Team.

Raad van Advies

Het Fonds heeft tevens een Raad van Advies. Deze Raad van Advies staat de Manager in haar taakuitoefening met advies terzijde en bij de algemene gang van zaken binnen het Fonds. De Raad van Advies adviseert de Beheerder desgevraagd of op eigen initiatief over aangelegenheden die het Fonds betreffen. Bij de vervulling van hun taak richten de leden van de Raad van Advies zich naar het belang van het Fonds en het belang van de Participanten van het Fonds. De taak en werkzaamheden zijn vastgelegd in de Fondsvoorwaarden en in het reglement van de Raad van Advies.

De Raad van Advies bestaat uit twee leden, waarbij rekening is gehouden met ervaring, deskundigheid en onafhankelijkheid van de leden. De Raad van Advies komt ten minste één keer per jaar bijeen en zoveel meer als één van de leden dat wenst of de Beheerder dat noodzakelijk acht. Leden van de Raad van Advies kunnen door de Beheerder worden geschorst of ontslagen. De Raad van Advies bestaat ultimo 2021 uit de volgende leden:

- de heer D. Gort;
- de heer J.Th.M. Julicher.

De Fund Director vraagt namens de Manager de Raad van Advies in ieder geval om advies ten aanzien van elk voorgenomen besluit (tot het doen van een voorstel) van de Manager respectievelijk de Participantenvergadering omtrent:

- het beleggingsbeleid en/of de beleggingsstrategie (inclusief benchmark en beleggingsrichtlijnen / tracking error) zoals omschreven in de Prospectus;
- het beleid inzake de samenstelling van asset managers voor de beursgenoteerde vastgoedportefeuille zoals omschreven in de Prospectus;
- ontbinding van het Fonds;
- materiële wijzigingen in de Fondsvoorwaarden en de Prospectus;
- het aanstellen van de vereffenaar van het Fonds bij opheffing van het Fonds.

Participantenvergadering

Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar of, indien de Manager of de Juridisch Eigenaar dit in het belang van de Participanten gewenst acht, zal de Manager een Participantenvergadering bijeenroepen conform de Fondsvoorwaarden. De participanten worden vertegenwoordigd door ASR Levensverzekering N.V.

Bovendien zal de Manager een Participantenvergadering bijeenroepen, zodra een of meer Participanten daartoe schriftelijk verzoeken. Een Participantenvergadering wordt in ieder geval bijeengeroepen teneinde te besluiten tot:

- vaststelling van het beleggingsbeleid en/of de beleggingsstrategie (inclusief benchmark en beleggingsrichtlijnen / tracking error) zoals omschreven in de Prospectus;
- vaststelling van het beleid inzake de samenstelling van Asset Manager voor de beursgenoteerde vastgoedportefeuille zoals omschreven in de Prospectus;
- ontbinding van het Fonds;
- materiële wijzigingen in de Fondsvoorwaarden en de Prospectus;
- het benoemen van een andere vereffenaar van het Fonds bij opheffing van het Fonds;
- het aanstellen van de Beheerder.

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 leggen het Fonds uit hoe het duurzaamheid benaderd, 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 huurders en investeerders zo goed mogelijk te behartigen door in naam van haar klanten vastgoed te creëren en 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
			
Bijdrage aan milieu en maatschappij	Duurzame portefeuille	Duurzame partners in langetermijnrelaties	Blijvend inzetbare medewerkers
<ul style="list-style-type: none"> • Paris Proof roadmap • CO₂ voetafdruk: beschikbaar voor 95% van de portefeuille 	<ul style="list-style-type: none"> • Minimale ESG score van 60 met een coverage ratio van >95% voor beursgenoteerd vastgoed 	<ul style="list-style-type: none"> • Optimale betrokkenheid ketenpartners en toetsen op MVO-eisen en -doelstellingen 	<ul style="list-style-type: none"> • In control • Persoonlijke ontwikkeling medewerkers • Focus op gezondheid en welzijn van werknemer • Medewerkers-tevredenheid >94/100

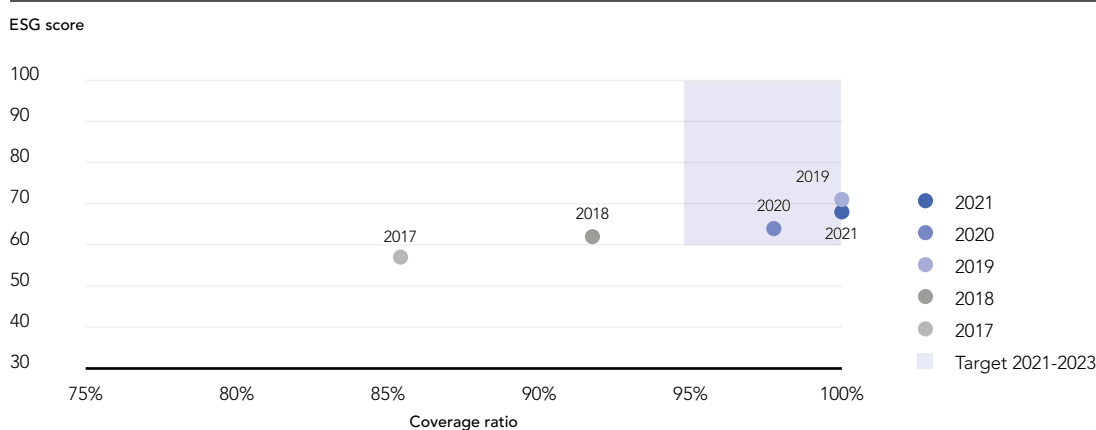
Beursgenoteerd Vastgoed

Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. real estate momenteel uitbesteed aan AXA. Binnen het selectieproces van beursgenoteerde vastgoedfondsen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd. AXA heeft een dedicated Responsible Investment team van 16 experts.

De doelstelling van AXA is bedrijven te identificeren die middels verduurzaming waarde creëren op de lange termijn. In het beleggingsproces worden de bedrijven als eerste beoordeeld op de governance structuur. Daarnaast worden de bedrijven beoordeeld op onderwerpen als compliance met milieunormen in gebouwen, energie-efficiëntie, CO₂ footprint, openbaar vervoer faciliteiten en waterverbruik.

Het doel 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 2020 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille verbeterd van 67 naar 69. Daarnaast is 100% (98% in 2020) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 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 CO₂ voetafdruk van de beleggingen voor eigen rekening op basis van Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) methodiek. De doelstelling is om voor 95% van de beleggingen de CO₂ voetafdruk te meten in 2021. Het Fonds vindt dit een eerste passende doelstelling om de CO₂ voetafdruk van de portefeuille inzichtelijk te krijgen. Ultimo 2021 is de CO₂ voetafdruk van 97% (2020 91%) 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 is 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 3,3 tCO₂ per € miljoen.

Taxonomy ¹⁾

Het Fonds promoot ten minste 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.

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

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 mariene 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 in de 'adverse impact' van 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 voor de goede toestand of het goed ecologisch potentieel van waterlichamen of voor de goede milieutoestand van mariene 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 is 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.

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 van de onderliggende beleggingen van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen, en dus de beursgenoteerde vastgoedondernemingen, voldoen aan Artikel 19 van de 'Taxonomy Regulation'.

Marktontwikkelingen

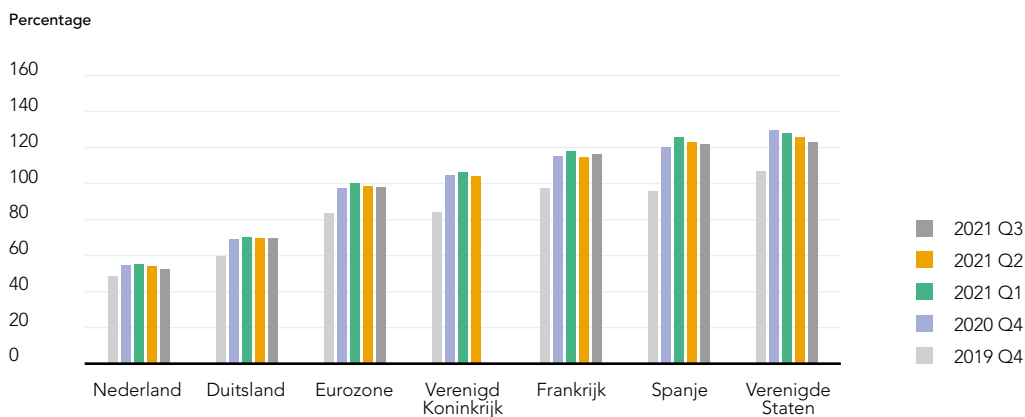
2021: Een jaar van verandering

De wereld bleef het afgelopen jaar in de greep van COVID-19 met daarbij afwisselende periodes met strenge tot matige maatregelen in Europa. 2021 stond in het teken van een transitie om een weg uit de pandemie te vinden. Ook het vinden van manieren om met de verschillende virusvarianten samen te leven was kenmerkend voor 2021. De wereldwijde vaccinatiecampagne is op gang gekomen maar kende een stevig verschil in tempo en vaccinatiegraad tussen ontwikkelde economieën en economieën in ontwikkeling. Zo was aan het einde van 2021 73% van de volwassen bevolking van de Europese Unie volledig gevaccineerd, in continentaal Europa was dit 60%. Hiermee ligt Europa beduidend voor op andere continenten zoals, Noord-Amerika (56%), Azië (53%) en Afrika (met slechts 8%) (ECDC, 2022, Borell, 2021).

Eenzijds zorgde de werking van de vaccinaties voor meer bewegingsvrijheid. Dit leidde tot een rooskleuriger economisch beeld dan verwacht. In de loop van 2021 werden de stevige overheidsuitgaven (de financiële noodsteunpakketten) gedeeltelijk afgebouwd om grote economische schade te voorkomen. Zodoende is de staatsschuld als percentage van het bruto binnenlands product in de meeste Westerse economieën sinds eind 2020 gestaag gedaald (figuur 2). De relatief hoge staatsschuld in de eurozone is onder andere toe te schrijven aan landen, zoals Italië en Griekenland met overheidsschulden van respectievelijk 155% en 201% van het bbp (Eurostat, 2022). Ter referentie blijkt dat de overheidsschuld in China, waar het virus voor het eerst werd geconstateerd, slechts beperkt is opgelopen: van 67% in 2020 tot 69% in oktober 2021 (IMF, 2022). De verwachting is dat de grote overheidsschulden in de eurozone in de komende jaren verder zullen teruglopen (EC, 2022).

Anderzijds resulteerde de opmars van de Delta en Omikron virusvarianten tot een andere houding bij overheden ten aanzien van de volksgezondheid en economie. In navolging van de eerste ronde vaccinaties begon men in 2021 met de boostercampagne als gevolg van de verlaagde werking van de eerste ronde vaccinaties. Oplopende besmettingen en strengere beperkende maatregelen brengen daardoor onzekerheid en risico's met zich mee voor gezondheid, welzijn en economie. In Europa lijkt ook niet een eenduidige strategie te zijn ten aanzien van de pandemie, waardoor individuele landen met uiteenlopende beperkingen het virus te lijf gaan. Hierdoor kunnen de trajecten in de groeiverwachtingen verder uiteen lopen.

Figuur 2 Staatsschuld als percentage van het BBP



Bron: Eurostat 2021; Federal Reserve Bank 2021; Office for National Statistics 2021

Naast het beheersbaar maken van de pandemie stond 2021 ook in het teken van geopolitieke verschuivingen, digitale transitie en de verdere aandacht naar de klimaat- en energietransitie. Allereerst was aan het begin van 2021 de Brexit een feit en trok het Verenigd Koninkrijk zich terug uit de Europese Unie. Hiermee veranderde de uitwisseling van informatie, vrijheid van vestiging en verkeer tussen het VK en de EU, waarbij de verdere lange-termijn effecten nog onbekend zijn. Het presidentschap van Biden verbeterde de band tussen de EU en de Verenigde Staten, zoals op het gebied van klimaat en internationale relaties. Tegelijkertijd is er onrust in Oekraïne in continentaal Europa en daarbuiten blijven China en Taiwan was elkaar op gespannen voet staan. Op het vlak van de klimaat- en energietransitie zijn er stevige ambities opgesteld in de vorm van de Europese Green Deal. In hoofdlijnen wil Europa in 2050 als eerste continent klimaatneutraal zijn door middel van onder andere investeringen in milieuvriendelijke technologie, inzetten op duurzaam vervoer, verbeteren van energieprestaties van gebouwen en het terugdringen van de CO₂-uitstoot.

Ten tijde van de verschillende crises worden de veerkracht en het aanpassingsvermogen van de verschillende landen op de proef gesteld en zodoende zijn er verschillen in de economische weerbaarheid waar te nemen in Europa.

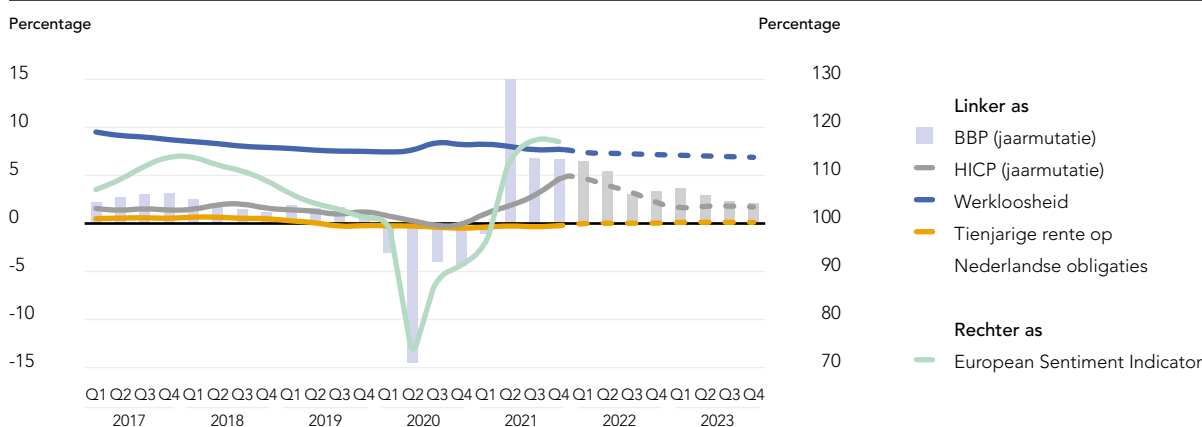
Economische ontwikkelingen

Vanuit een economisch perspectief kenmerkte 2021 zich als een jaar met een sterk herstel ondanks de aanhoudende problemen in de mondiale toeleveringsketen en oplopende besmettingen vanwege een nieuwe zorgwekkende virusvariant.

De pandemie zorgde voor grote veranderingen in geopolitiek, economische activiteit, consumentengedrag en schulden die volgden op de lockdowns in veel landen. Vanwege versoepelingen van coronamaatregelen was de economische activiteit over een groot deel van 2021 niet zo slecht als verwacht (figuur 3). In 2021 was de economische groei in de Eurozone 5,3% ten opzichte van de krimp van -6,5% eind 2020. Het volledige herstel bleef uit vanwege de aanscherpingen in de tweede helft van het jaar in de meeste landen. Daarentegen is de werkloosheid licht gedaald in de Eurozone naar 7,7% (Consensus Forecast, 2022). Door de krappe arbeidsmarkt wordt er gevreesd voor tekorten in met name sectoren waar veel vraag naar is (EC, 2021).

Ondanks dat huishoudens meer konden spenderen, bleef het spaargeld van hen op peil; het gespaarde inkomen bedroeg in Q3 2021 bijna 15% ten opzichte van bijna 19% eind 2020 (Eurostat, 2022). De Nederlandse tienjaars staatsobligatierente is weer terug naar het niveau van midden 2020 rond -0,26%. Daarmee is het economische effect beperkt gebleven en hebben de steunmaatregelen tot zover grote (economische) schade kunnen voorkomen.

Figuur 3 Economische indicatoren Europa



Bron: CBS, Consensus Forecast, 2022

Ondanks de sterke economische opleving steeg eind 2021 het aantal nieuwe gevallen van COVID-19 weer als gevolg van de Omikron variant, waardoor regeringen gedwongen werden om opnieuw maatregelen te nemen of aan te scherpen. De pandemie, verstoorde toeleveringsketens en hoge energieprijzen zijn een bron van onzekerheid voor de Europese economie.

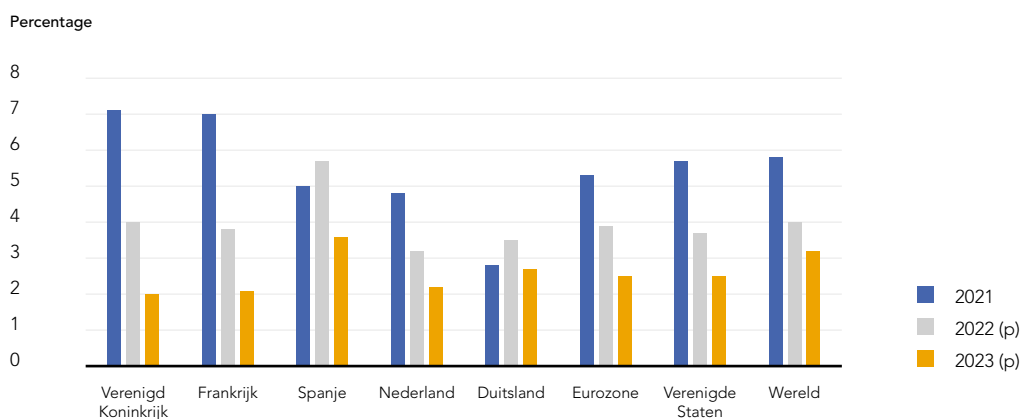
Economische outlook

Over het geheel genomen zal het bbp naar verwachting groeien met 3,9% in 2022 en 2,5% in 2023, in de eurozone (Consensus Forecast, 2022). In de loop van 2022 zullen de problemen als gevolg van de mondiale toeleveringsketen nog niet zijn verholpen. De ECB is van plan om in maart 2022 de financiële noodsteunmaatregelen af te bouwen voor huishoudens en bedrijven, wat ook gevolgen kan hebben voor de groeiverwachtingen voor Europa. Dit alles speelt zich af in een context van een stijgende inflatie door de sterke vraag naar grondstoffen, goederen, arbeid, diensten en energie. De Europese commissie verwacht dat de inflatie vanuit de energieprijzen nog in 2022 aan zal houden (EC, 2022).

Tegelijkertijd is de ECB niet van plan om in 2022 het monetaire beleid aan te scherpen door middel van renteverhogingen, wat de Amerikaanse centrale bank stapsgewijs wel voornemens is. Vanwege de sterke arbeidsmarkt en hoge inflatie geeft de Amerikaanse Federal Reserve aan om vanaf maart 2022 al de rente te verhogen en vervolgens dit in een hoger tempo te doen dan ten tijde van de vorige verhogingscyclus. Het afbouwen van de Europese steunmaatregelen kan leiden tot (licht) oplopende rentes in 2022.

Binnen Europa verschilt het tempo en herstel, mede ingegeven door de economische structuur van landen en afhankelijkheid van de momenteel verstoorde toeleveringsketen (figuur 4). In 2022, verwacht de Europese Commissie dat de sterke opleving in de economie terugloopt, minder verstoringen in de toeleveringsketens en dat de energieprijzen minder onder druk komen te staan. De economische groei wordt gestuurd met een verbeterde arbeidsmarkt, spaargeld, gunstige financieringsmogelijkheden en positieve effecten van het Europese herstelbeleid (EC, 2021).

Figuur 4 Bruto binnenlands product prognoses



Bron: Consensus Forecast (2022); European Commission (2022)

De inflatie zal naar verwachting in 2022 pieken en vervolgens dalen. Stijgende energie- en grondstofprijzen, productiekelpunten door het tekort aan componenten, grondstoffen en capaciteitsbeperkingen in combinatie met een snel groeiende vraag naar producten binnen en buiten Europa zullen dit jaar naar verwachting een opwaartse druk uitoefenen op de consumentenprijzen. In het eurogebied was de inflatie gemiddeld 2,6% in 2021. Inflatie in de EU wordt voorspeld op gemiddeld 3,5% dit jaar en 1,7% in 2023 (EC, 2022). De verwachting is dat de inflatie in de EU in 2023 zal stabiliseren.

Europese beleggingsmarkt

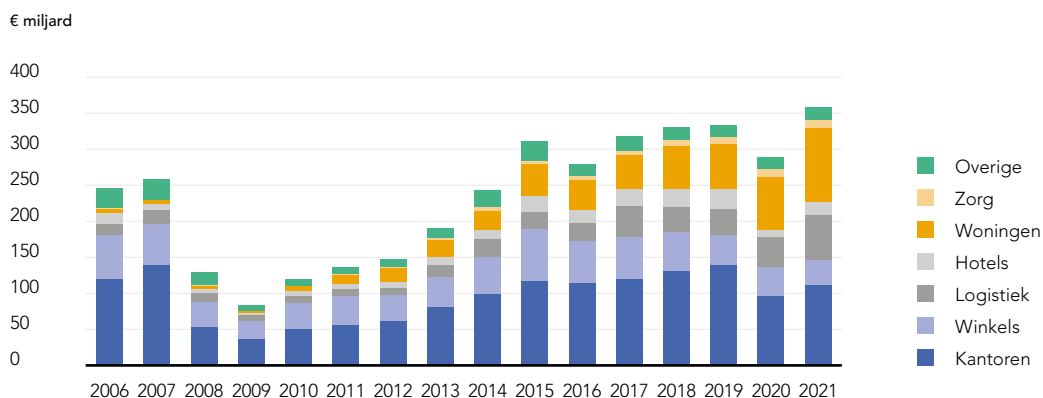
De economische effecten van COVID-19 hebben in algemene zin een directe impact op vastgoed. Zodra het economische herstel stevig en duurzaam lijkt, ontstaat er meer dynamiek op de gebruikersmarkten en de beleggingsmarkt. Beleggers lijken de onzekerheden rondom COVID-19 in het afgelopen jaar van zich af te schudden en stevig te alloceren in direct vastgoed. Daarnaast lijken beleggers te anticiperen op een einde van de pandemie, want de focus in 2021 lag vooral op de landen met sterke economische fundamenten in West- en Noord-Europa.

In heel Europa (inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland) bedroegen de investeringsvolumes in vastgoed voor 2021 € 358,8 miljard, bijna 25% hoger dan in 2020 en tevens een record (zie figuur 5). 2021 lijkt daardoor sterk op een inhaalslag van het jaar 2020 waar beleggers een afwachtende houding aannamen. De meeste investeringen vonden wederom plaats in Duitsland met een totaal volume van € 109,9 miljard, een stijging van 39% ten opzichte van 2020 (=31% van totaal investeringsvolume in Europa). 20% van het totale Europese investeringsvolume vond plaats in het Verenigd Koninkrijk, een stijging van 49% ten opzichte van 2020 naar € 70,9 miljard. In Frankrijk daalde het investeringsvolume met 9% tot circa € 32,7 miljard aan vastgoedinvesteringen. Verder groeiden de jaarlijkse vastgoedvolumes stevig in de Scandinavische landen zoals Zweden, Noorwegen en Denemarken.

Van het totale investeringsvolume werd ruim 38% geïnvesteerd in de 17 grootste steden van Europa. Vergeleken met 2020 is dit aandeel van de steden in Europa slechts licht gestegen. In Parijs, Londen en Berlijn werd het meest geïnvesteerd, zij vertegenwoordigen samen ruim 20% van alle vastgoed investeringen (in 2020 was dit aandeel 17%). Van de 17 steden steken Berlijn en de andere Duitse steden er met kop en schouders bovenuit; het aandeel van het totaal direct belegde volume bedroeg in Berlijn 10% en inclusief de andere grote Duitse steden 17% van het totaal. De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin veruit de meeste investeringen in Europa plaatsvonden, namelijk 31%. Daarna volgt de categorie woningen met 29%, gevolgd door de categorie logistiek (17%).

Investerings in winkelvastgoed maakten 10% uit van het totaal en gevolgd door hotel vastgoed met 5%. Hoewel het aandeel investeringen in zorgvastgoed nog zeer beperkt is, is er sprake van een groeiende trend in de afgelopen jaren. In 2020 was vanwege de pandemie meer belegd in zorgvastgoed dan in hotels. In 2021 heeft deze laatste sector de grootste groei doorgemaakt, namelijk 69,5%. De sterke vraag naar logistiek is hier ook terug te zien met een jaarlijkse groei in investeringsvolume van bijna 48%. Verder bleek residentieel vastgoed erg in trek bij beleggers met een stijging van 41,6%. De grootste sector, kantoren, steeg in termen van investeringen weliswaar met 15,5%, maar dit ligt net onder het vijfjarig gemiddelde. De dalende trend van winkelbeleggingen die sinds 2015 is ingezet en door de pandemie is versterkt, heeft er toe geleid dat de jaarlijkse daling op 11% is uitgekomen (CBRE, 2022).

Figuur 5 Europees vastgoed investeringsvolumes



Bron: CBRE, 2022

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Op de financiële markten stegen in januari 2021 rentes op (staats)obligaties. Beleggers leken vooruit te lopen op de impact van de COVID-19 noodsteunmaatregelen in 2020 die een stuwende werking hadden op inflatie in de Verenigde Staten en Europa (CNBC, 2021). Vanaf maart 2021 verbeterde het sentiment voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Een van de drijfveren was de verwachting dat in verscheidene Europese landen COVID-19 versoepelingen werden verwacht, als gevolg van het vaccinatietempo en de impact van vaccinaties op het aantal besmettingen. Daarnaast communiceerde de Amerikaanse centrale bank (Fed), destijds niet te verwachten vóór 2023 de beleidsrente te verhogen, ondanks de olopemde inflatie (Bloomberg, 2021). De Europese Centrale Bank kondigde in maart 2021 eveneens aan haar beleidsrente ongewijzigd te laten, terwijl het de economische groeiverwachtingen voor Europa naar boven bijstelde. Dit leek voor menig belegger het startsignaal voor een robuust economisch herstel in Europa.

In de maanden april tot en met juni 2021 hield het positieve sentiment stand, als gevolg van economisch herstel en gunstig monetair beleid, voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Waarbij Europees beursgenoteerde vastgoedaandelen, in tegenstelling tot de drie voorgaande maanden, positievere koersontwikkelingen doormaakten vergeleken met algemene indices. Het eerste halfjaar van 2021 werd door Europees beursgenoteerd vastgoed afgesloten (EPRA) met een rendement van 9,6% (AXA IM, 2021).

Het positieve sentiment van het eerste halfjaar werd voortgezet in de maanden juli en augustus 2021. Het duurde pas tot september 2021 voordat er door Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen weer een maand met negatieve koersontwikkelingen werd afgesloten. In China kwamen er nieuwsberichten naar buiten dat een van China's grootste vastgoedontwikkelaars (Evergrande) een couponbetaling aan obligatiehouders had gemist (Reuters, 2021). Na een meervoud aan negatieve ontwikkelingen in voorgaande jaren leek de gemiste betaling te duiden op een mogelijk faillissement van de vastgoedontwikkelaar. Het faillissementsscenario en de mogelijke impact hiervan op (wereldwijde) financiële markten zorgden in september 2021 voor onrust op financiële markten. Ondanks dat er vooralsnog geen directe verbanden tussen de Europese vastgoedmarkt en Evergrande lijken te zijn, lieten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen zien tijdens deze periode.

Een thema dat financiële markten gedurende het jaar bleef beïnvloeden was de bovengemiddeld hoge inflatie, waarbij de vraag was of deze daadwerkelijk van tijdelijke aard is. Met name speculatie over hoe centrale banken rekening hielden met de bovengemiddeld hoge inflatie hield beleggers en analisten bezig (Reuters, 2021). In september 2021 werd voorzichtig rekening gehouden met het mogelijk afbouwen van de steunmaatregelen van de Amerikaanse centrale bank (Reuters, 2021). Hierbij werd bedoeld op afbouw van de grootschalige maandelijkse obligatieaankopen door de Amerikaanse centrale bank ('tapering'). Waar de Amerikaanse centrale bank aan het begin van het jaar nog aangaf niet te verwachten haar monetair rentebeleid te hoeven veranderen als gevolg van (de tijdelijke) hoge inflatie werd in september 2021 ook de verwachting voor renteverhogingen in 2022 uitgesproken (Reuters, 2021). In anticipatie op de mogelijke afbouw en aankondiging van mogelijke renteverhogingen in 2022 stegen marktrentes en leken beleggers Europese vastgoedaandelen in te ruilen voor andere beleggingscategorieën. In november 2021 kwam de daadwerkelijke aankondiging van de Amerikaanse centrale bank om de steunmaatregelen af te bouwen (CNBC, 2021). De Europese Centrale Bank (ECB) kondigde op haar beurt aan de, in verband met COVID-19 crisis, opgestarte obligatieopkoopprogramma (PEPP) op z'n vroegst in maart 2022 af te bouwen. Daarnaast is het volgens de ECB onwaarschijnlijk dat het haar beleidsrente in 2022 zal verhogen (Bloomberg, 2021).

Op 9 november 2021 werden de eerste monsters van een nieuwe zorgwekkende COVID-19 variant, genaamd Omikron, verzameld (WHO, 2021). In de weken die volgden werd duidelijk dat de nieuwe variant besmettelijker is dan de op dat moment heersende 'Deltavariant'. Financiële markten wereldwijd werden, relatief kortstondig, negatief beïnvloed door de vondst van een nieuwe COVID-19 variant en toename in besmettingsgevallen. Ondanks de vondst van een nieuwe COVID-19 variant, aanhoudend hoge inflatie en aanpassingen in het Amerikaanse en Europese monetaire beleid sloten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen het jaar met positieve koersontwikkelingen af. Ultimo 2021 lieten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen een rendement van 18,3% zien (AXA IM, 2022).

Enkele subsectoren binnen Europees beursgenoteerd vastgoed lieten bovengemiddelde koersontwikkelingen zien vanaf het moment dat het sentiment verbeterde. Met name hotel- en winkelvastgoedaandelen, die in 2020 bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen lieten zien, profiteerden van aangekondigde versoepelingen en de verwachting van economisch herstel. Echter, duurde dit sterke herstel niet het gehele jaar voor de voorgenoemde sectoren. Een subsector binnen Europees beursgenoteerd vastgoed die vrijwel heel 2021 bovengemiddeld presteerde was de logistieke vastgoedsector. De positieve koersontwikkelingen werden voornamelijk gedreven door positieve fundamentele vooruitzichten in een post-COVID samenleving.

Naast de macro-economische ontwikkelingen vonden er gedurende 2021 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. In het eerste kwartaal van 2021 brachten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen hun jaarverslagen naar buiten, waarbij de COVID-19 impact duidelijker zichtbaar werd. Ondernemingen met een focus op logistiek vastgoed publiceerden de positiefste jaarresultaten, waarbij in enkele gevallen de dividenduitkeringen werden verhoogd. Ondernemingen met een gediversifieerde portefeuille lieten relatief stabiele jaarresultaten zien als er wordt gekeken naar de waarderingen van de onderliggende beleggingen. Met name de pan-Europese winkelvastgoedaandelen lieten negatieve jaarresultaten zien, gezien vanuit zowel de waarderingen als de operationele inkomsten. Een enkele pan-Europese winkelonderneming kondigde aan voor de komende drie jaar geen dividend uit te keren. Het merendeel van de pan-Europese winkelvastgoedondernemingen besloot wel weer de dividenduitkeringen te hervatten, zij het op een lager niveau dan in de jaren voor COVID-19.

Het economisch herstel in Europa werd ook zichtbaar in de kwartaalrapportages die verscheidene beursgenoteerde vastgoedondernemingen gedurende 2021 uitbrachten. Een eerder genoemd beeld werd opnieuw bevestigd, namelijk dat de logistieke vastgoedondernemingen de positiefste resultaten konden overleggen. Al lieten ook de (overwegend Duitse) woningvastgoedondernemingen positieve kwartaalresultaten zien. Bij beide voorgenoemde sectoren werd een groot deel van het positieve resultaat veroorzaakt door een groei in huurinkomsten en positieve herwaarderingen.

Door menige pan-Europese winkelvastgoedonderneming werd vooral benoemd dat de bezoekersaantallen en huurdersomzetten een stijgende lijn lieten zien, maar historisch gezien nog steeds laag waren. Dit vertaalde zich ook in de huurinkomsten en herwaarderingen.

Een van de belangrijkste nieuwsberichten in 2021 was de uitspraak van het Duitse hooggerechtshof over het huurprijsplafond ('Mietendeckel') dat vanaf januari 2020 gold voor huurwoningen in Berlijn. Als gevolg van de Mietendeckel werden huurprijzen voor woningen gemaximeerd, waarbij te hoge huren naar beneden werden gecorrigeerd. Bewoners kregen teveel betaalde huren terugbetaald door verhuurders als gevolg van de wetswijzigingen (All about Berlin, 2021). Volgens het Duitse hooggerechtshof had het bestuur in Berlijn dit besluit niet mogen nemen, omdat dit in strijd is met federale wetgeving. Als gevolg van deze uitspraak kregen Duitse woningvastgoedfondsen met exposure naar Berlijn de mogelijkheid om de huurprijzen de komende jaren (marktconform) te verhogen én met terugwerkende kracht de huurverhogingen vanaf het moment van de restricties terug te vorderen (MorganStanley, 2021). Het verdwijnen van de Mietendeckel heeft een positieve impact op de Duitse beursgenoteerde woningfondsen die zich richten op de Berlijnse huurmarkt.

Gedurende het jaar werden er relatief veel fusies en overnames op de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt aangekondigd. Medio mei 2021 kondigden de twee grootste Duitse beursgenoteerde woningvastgoedondernemingen Vonovia en Deutsche Wohnen aan dat zij overeenstemming hadden bereikt over een fusie. Echter, doordat Vonovia met het eerste bod niet het benodigde belang in Deutsche Wohnen behaalde werd de deal pas in het najaar van 2021 afgerond. Vonovia heeft sindsdien circa 87% van de aandelen in Deutsche Wohnen in bezit (Vonovia, 2022). Gezamenlijk vertegenwoordigen de bedrijven een waarde van € 90 miljard en een portefeuille van meer dan 500.000 woningen. De combinatie zinspeelt vooral op de synergievoordelen die er te behalen vallen. De verwachting is dat Deutsche Wohnen vooralsnog haar beursnotering zal behouden. Mocht dit het geval zijn ligt het in de lijn der verwachting dat Deutsche Wohnen op termijn uit de benchmark en portefeuille van het Fonds verdwijnt door het lage handelsvolume. De benchmark van het Fonds richt zich namelijk op de veertig meest liquide Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

In augustus 2021 werd het Zweedse beursgenoteerde Kungsliden overgenomen door het eveneens in Zweden genoteerde Castellum. Hierdoor verdween Kungsliden uit de benchmark en portefeuille van het Fonds. In november 2021 werd tot slot bekend dat zowel het in Noorwegen genoteerde Entra en in Oostenrijk genoteerde Alstria mogelijk worden overgenomen. Mochten de overnamepogingen van de twee voorgenoemde partijen doorgang vinden ligt het in de lijn der verwachting dat deze beursgenoteerde vastgoedondernemingen uit de portefeuille en benchmark van het Fonds zullen verdwijnen.

Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt

Algemeen

In deze paragraaf zullen de ontwikkelingen in de onderliggende Europese vastgoedmarkt worden behandeld. Het gedeeltelijk op slot zetten van de Europese economieën heeft ook geleid tot gevolgen voor niet-beursgenoteerd Europees vastgoed. Door de coronamaatregelen is er in 2021 veel meer vanuit huis gewerkt, minder gereisd en een sterke toename zichtbaar van e-commercegerelateerde activiteiten. Dit laatste speelde de winkelsector parten, maar tegelijkertijd verhoogde dit de vraag naar logistiek vastgoed. Het hybride werken heeft tot een lagere kantooropname geleid. Door het lagere aantal internationale reisbewegingen kan de hotelsector nog niet op volle kracht functioneren. De aanbodkrapte binnen de residentiële sector houdt aan en onderstreept de sterke fundamenten van die sector.

Vastgoedsectoren

Ondanks heropeningen was het beeld bij de winkelvastgoedsector overwegend negatief. Door de lockdowns waren er een aantal subsegmenten die het beter deden: essentiële winkels voor de dagelijkse boodschappen, winkelcentra met vooral 'food' en winkels met een omnichannelstrategie. Door de opheffing van de lockdowns in de eerste maanden van 2021 ontstond er meer footfall en konden winkeliers weer hun deuren openen. Echter, de heropleving van Covid (Omikron) aan het einde van het jaar bracht de nodige onzekerheden met zich mee. In de afgelopen twee jaar is de adoptie van e-commerce sterk versneld en de verwachting is dat dit gematigd verder toeneemt.

In minder dan twee jaar is op afstand werken gemeengoed geworden voor een groot deel van de beroepsbevolking. Voor de pandemie werkte slechts 5% van alle Europeanen regelmatig thuis; in 2021 is dat aantal gestegen naar 12%. Finland spant de kroon met 25%, gevolgd door Luxemburg en Ierland met beide 20% van de beroepsbevolking die vaak thuis werken. Vooral Oost-Europese landen hebben een relatief laag aandeel thuiswerkers (WEF, 2021). Bedrijven, wellicht deels door lopende huurcontracten, passen het huidige gebouw aan op deze nieuwe werkstijl. Tegelijkertijd heroverwegen zij hun huisvestingsstrategie.

Het is voor bedrijven nog lastig in te schatten wat voor kantoorindeling gewenst en effectief is. Zo is er binnen het prime kantoorsegment onderscheid te maken tussen de 'thuiswerk-impact' oftewel minder bezetting. Prime kantoren in de meeste grote Duitse steden, Parijs, Amsterdam en Londen blijken uit onderzoek meer weerbaar te zijn tegen de thuiswerktrend. De negatieve impact zal het grootst zijn in steden zoals Rome, Milaan, Warschau, Barcelona en Brussel (BNP Paribas Real Estate, 2021). Momenteel zijn de aanvangsrendementen van de beste plekken nagenoeg stabiel gebleven. Daarmee is de impact nog gering (AEW, 2021).

De sterke opmars van e-commercegerelateerde activiteiten en adoptie van omnichannelstrategieën door retailers heeft een sterk positieve bijdrage geleverd aan de logistieke sector. De hoge opname wordt gestuwd door de sterke vraag naar moderne XXL-locaties en last-mile logistics. Daarnaast is de leegstand ongekend laag, waarbij de output van nieuwe ontwikkelingen achterloopt op de sterke vraag. De sterke fundamenten van logistiek vastgoed, ingegeven door verhoogde e-commerce activiteit resulteert in de laagste aanvangsrendementen ooit in 2021. Op Europees niveau liggen de prime yields van logistiek vastgoed op het niveau van prime kantoren, rond de 4% (AEW, 2021).

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 in 2021. De woningprijzen stijgen fors en de betaalbaarheid blijft, met name in de grote steden, onder druk staan (LaSalle, 2022). Dit komt door onder andere het gemak van financiering en een aanbodtekort, welke deels wordt verergerd door schaarste van grondstoffen en arbeid. Ondanks de sterke overheidsregulering op de Europese huurmarkt blijft residentieel vastgoed een aantrekkelijk beleggingsproduct.

Hoewel de hotelsector het hardst getroffen is door de pandemie, leek het sentiment in 2021 licht te verbeteren. Echter, brengt de Omikron-variant wederom het prille herstel in gevaar. Met de reisrestricties en lockdowns is de hotelsector een van de hardst getroffen sectoren. Naast COVID-19 kampt deze sector met allerlei andere veranderingen, zoals duurzaamheidsambities, digitalisering van een deel van de dienstverlening, smart buildings en facility management. Het herijken van hotelconcepten lijkt ook aan de orde van de dag met voorbeelden als gestoffeerde appartementen, co-working en een mix tussen business en leisure ('bleisure') (BNP Paribas Real Estate, 2021).

Vooruitzichten 2022

Een nieuwe fase van de pandemie

In de loop van 2021 kwam de wereld dichterbij pre-pandemische economische hoogtepunten. Dit was het resultaat van een steeds hogere vaccinatiegraad, succesvolle inperkingscampagnes en economische steunpakketten door nationale overheden. De huidige, in de meeste landen dominante, Omikron-variant leidt tot explosief hoge besmettingscijfers, maar lijkt tot dusver minder ziekmakend. Hierdoor lijkt er een nieuwe fase aan te brengen met minder beperkingen en ruimte voor verdere economische groei. Binnen Europa verschilt het tempo en herstel, mede ingegeven door de economische structuur van landen en afhankelijkheid van de momenteel verstoorde toeleveringsketen. Maar ook de vaccinatiegraad voor de meeste ontwikkelde landen in Europa ligt inmiddels op een adequaat niveau, maar dit geldt niet voor de gehele wereld. Hierdoor is het aannemelijk dat het jaar 2022 nog in de greep blijft van COVID-19 en dus ook mogelijke consequenties voor de mondiale economie. In een zeer optimistisch scenario kan in het Europa door een hoge vaccinatiegraad volgens de WHO tot een pandemisch 'eindspel' komen. Dit zou kunnen leiden tot gunstigere economische vooruitzichten en een dempend effect op de inflatiedruk.

Conflict in Oekraïne zet economieën op scherp

Ondanks de hoopgevende inzichten dat de pandemie kan worden beteugeld, zetten escalaties van de geopolitieke spanningen tussen Rusland en het westen rondom Oekraïne verdere druk op de wereldwijde economieën en financiële markten. Tot voor kort, in ieder geval in Europa en de VS, maakte de wereldeconomie zich op voor nog een jaar van bovengemiddelde groei, met aanhoudend hoge inflatiedruk als belangrijkste risicofactor. De gevolgen van dit conflict zijn voor de wereldeconomie, en meer specifiek voor de Europese economie nog lastig in te schatten. Het meest duidelijk is nog het te verwachten effect op de inflatiedruk in Europa. De reeds ingestelde (economische) sancties tegen Rusland kunnen indirect een negatief effect hebben op (het vertrouwen van) Europese consumenten en bedrijfsleven, en ook de economische impact van mogelijk historisch grote vluchtelingenstromen valt moeilijk te overzien. Aan de andere kant kunnen hogere defensie-uitgaven de economische groei juist aanwakkeren. Dat geldt ook voor mogelijk hogere overheids- en bedrijfsinvesteringen in de energietransitie, om zo de afhankelijkheid van Russisch olie en gas in versneld tempo af te bouwen. Op korte termijn is daarbij voor de economie van Europa, en zeker ook die van Nederland, vooral de afhankelijkheid van Russische olie- en gasleveringen van belang. Te verwachten valt dat de gasprijs langer hoog zal blijven dan eerder gedacht, ook al omdat alternatieven op korte termijn beperkt zijn. Dit heeft met name tot gevolg dat inflatie verder zal oplopen. Daarnaast zijn Oekraïne, van oudsher bekend als 'de graanschuur van Europa', en Rusland belangrijke exporteurs van tarwe en andere granen, zodat ook de voedselprijzen voor kortere of langere tijd kunnen stijgen.

Onzekerheden in economische vooruitzichten

De toenemende bezorgdheid over stijgende inflatiecijfers door de toegenomen geopolitieke en handelonzekerheden zullen gevolgen hebben voor economieën over de hele wereld. De verstoorde toeleveringsketen lijkt langer aan te houden, welke de vraag vanuit huishoudens en bedrijven maar slecht kan bijbenen. Het zero-tolerance beleid van China in strijd tegen COVID-19 met grootschalige lockdowns kan de problemen op de mondiale toeleveringsketens verslechteren. Over het geheel genomen zal het bbp naar verwachting groeien met 3,9% in 2022 en 2,5% in 2023, in de eurozone, maar is gezien de recente ontwikkelingen onzeker (Consensus Forecast, 2022). In de loop van 2022 zullen de problemen als gevolg van de mondiale toeleveringsketen nog niet verholpen zijn. De ECB is voornemens om begin 2022 de financiële noodsteunmaatregelen af te bouwen voor huishoudens en bedrijven, wat gevolgen kan hebben voor de groeiverwachtingen voor Europa. De Europese commissie verwacht dat de inflatie vanuit de energieprijzen nog in 2022 aan zal houden (EC, 2022). Tegelijkertijd is de ECB niet van plan om in 2022 het monetaire beleid aan te scherpen door middel van renteverhogingen, wat de Amerikaanse centrale bank stapsgewijs wel voornemens is. De combinatie van een langer hoog blijvende inflatiedruk en potentieel lagere groeiverwachtingen maakt het voor de ECB (maar ook voor andere centrale banken, zoals de Fed) lastiger richting te kiezen voor wat betreft monetair beleid. Daar komt nog bij dat de oorlog in Oekraïne kan leiden tot verstoringen op financiële markten, die mogelijk liquiditeitsinjecties noodzakelijk maken.

De weg voorwaarts in Europa

In maart 2022 heeft de ECB aangekondigd om te stoppen met het coronasteunprogramma (PEPP). Sinds de coronacrisis lijkt Europa nu het punt te bereiken, waarbij het opkopen van leningen en obligaties onder de PEPP wordt omgezet in het oude opkoopprogramma. Naast de transitie naar een herstelbeleid kampt de Europese Unie in de komende jaren met een aantal andere uitdagingen. Hoog op de beleidsagenda staan de klimaat- en energietransitie (European Green Deal), de digitale transitie, de brede welvaart, de positie van Europa op het wereldtoneel, de Europese culturele identiteit en democratie. Dit zijn onderwerpen die tijdens de pandemie soms onderbelicht en onder spanning zijn komen te staan.

Met de European Green Deal onderstreept de EU haar klimaatambities. Het hoofddoel is om de netto-uitstoot van broeikasgassen in 2030 terug te brengen met 55% ten opzichte van 1990 en in 2050 tot nul. Afhankelijk van de uitwerking zal het klimaatpakket in bepaalde mate invloed hebben op de vastgoedsector. In grote lijnen zullen op den duur de lucht- en de scheepvaart moeten betalen voor hun uitstoot, wat wellicht impact kan hebben op hotel, winkel en logistiek vastgoed. Daarnaast wordt er voor de gebouwde omgeving voor het eerst een uitstootrechtensysteem geïntroduceerd. De bouw en het beheer van vastgoed zal hierdoor duurder uitvallen. De komende tijd moet duidelijk worden hoe deze plannen worden uitgewerkt en zullen de gevolgen voor de vastgoedmarkt in de toekomst duidelijker worden.

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. 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. Op de middellange termijn zal Europees beursgenoteerd vastgoed echter kunnen profiteren van een hoger inflatieniveau, aangezien de huurcontracten in de onderliggende portefeuilles worden geïndexeerd aan de hand van inflatie.

Maatregelen van centrale banken en rentebewegingen zullen een belangrijke factor zijn in het uiteindelijke totaalrendement 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. Op de korte termijn zouden Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen negatieve koersontwikkelingen door kunnen maken bij stijgende markttrentes, als gevolg van rotaties naar andere beleggingscategorieën door (institutionele) beleggers.

Op het moment van schrijven is duidelijk geworden dat Rusland Oekraïne is binnengevallen (NOS, 2022). De geopolitieke spanningen tussen enerzijds het Westen en anderzijds Rusland zullen van negatieve invloed zijn op de financiële markten. Het negatieve sentiment is in de eerste maanden van 2022 goed zichtbaar geworden in de koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. De sancties tegen Rusland en Belarus lijken vooralsnog weinig impact te hebben op de Europese vastgoedmarkt. Echter, dient te worden opgemerkt dat marges van ondernemingen onder druk kunnen komen te staan als zij de gestegen productie- en transportkosten niet (volledig) kunnen dan wel willen doorrekenen in de consumentenprijzen. Dit zou impact kunnen hebben op de onderhandelingen voor nieuwe huurcontracten. De hogere inflatie zou een positief effect kunnen hebben op de indexering van bestaande huurcontracten.

Het is de verwachting dat sectoren, zoals woningen en logistiek vastgoed operationeel ook in 2022 tot de beter presterende sectoren zullen behoren. Echter, zullen er binnen de sectoren met de positiefste vooruitzichten op aandeleniveau verschillen merkbaar zijn. Zo kunnen aandelen 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 diens relatief hogere waarderingen. Ondanks fundamenteel positieve vooruitzichten voor meerdere vastgoedsectoren is het voor 2022 de verwachting dat geopolitieke en monetaire ontwikkelingen hevige invloed zullen hebben op het uiteindelijke rendement.

Europese gebruikersmarkt:

Outlook en focus per sector

Sector	Outlook per sector	Focus
Winkels 	<p>De verwachting is dat supermarkten en winkels voor (luxe) voedingsmiddelen nog stabiele groei zullen ervaren. Deels door een verdere verschuiving naar een bewuste gezonde levensstijl van de consument. De onzekerheden voor de algemene winkelsector houden aan, maar het herstel is sterk afhankelijk van het verloop van de pandemie in 2022 en verder. De omarming van online winkelen is structureel van aard en zal in de komende jaren verder blijven groeien.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Winkelcentra met food en supermarkten • Retailers met heldere omnichannel strategie
Kantoren 	<p>Het hybride werken zal waar mogelijk en wenselijk tijdens en na Covid voorlopig de norm blijven. Desalniettemin zal het ruimtegebruik gedurende de hele werkweek slechts beperkt verminderen. 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.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Moderne prime kantoren nabij mobiliteitshubs • Duurzaamheid en groen • Niches zoals life science en R&D
Logistiek 	<p>De verwachting is dat logistiek vastgoed sterk blijft presteren als gevolg van groeiende consumptie van consumenten en bedrijven, verdere omarming van e-commerce, winkeliers die zich onderscheiden met 'last-mile' logistiek en de opleving van de wereldhandel. Wellicht worden er wederom records gebroken in de sector, wat tevens bijdraagt aan de hoge pricing.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kleinschalige stedelijke logistiek • Bereikbaarheid, modern en grootschalig
Woningen 	<p>Residentieel vastgoed zal naar verwachting goed blijven presteren vanwege enerzijds de relatief lage rente en anderzijds het beperkte aanbod en alsmat groeiende vraag. De terugkeer van expats op de huurmarkt kan tevens de vraag naar huurwoningen in stedelijke gebieden stuwten. Overheidsmaatregelen en reguleringen tegen oververhitting kunnen de aantrekkelijkheid beperken.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Steden met sterke demografische en economische fundamenten • Niches zoals zorgvastgoed en senioren
Hotels 	<p>Voor de hotelsector zal de grip op de pandemie van belang zijn en, rekening houdend met de economische effecten op de samenleving zal het jaren 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. Met de nieuwe virusvariant ontstaan er nieuwe onzekerheden voor de weg naar herstel voor de hotelsector door een terugval in bezettingsgraden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Prime hotels in gateway steden met sterk aandeel binnenlands toerisme • All season operators

Risico's

Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagementbeleid. Het helpt de organisatie a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen. De risico's worden verder toegelicht in de risicotabel op pagina 30.

Risicomanagementmodel

Voor de inrichting van het risicobeheerssysteem van a.s.r. real estate en de door haar beheerde fondsen is gebruik gemaakt van de principes van The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission II-Enterprise Risk Management (hierna te noemen COSO II-ERM). Deze aanpak biedt een in de markt algemeen geaccepteerd, uniform en gemeenschappelijk referentiekader voor interne controle. Hierin liggen de volgende onderdelen vast:

1. De doelstellingen van het Fonds ten aanzien van het risicomanagement;
2. De taken en verantwoordelijkheden van de risicomanager;
3. De inrichting van het risicomanagementmodel in de organisatie van de manager, zodanig dat procedures en maatregelen zijn vastgesteld die waarborgen dat er een functionele en hiërarchische scheiding wordt gemaakt tussen de taken in verband met risicobeheer en die van de uitvoerende afdelingen.

Op 9 februari 2015 ontving a.s.r. real estate de AIFMD-vergunning. De manager heeft het risicobeleid vastgelegd in een beleidsdocument en er is binnen de organisatie een onafhankelijke risicomanagementfunctie ingevuld overeenkomstig de Wft en AIFMD vereisten.

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.

Risicomanagement verantwoordelijkheid a.s.r. real estate

De eindverantwoordelijkheid voor risicomanagementtaken binnen a.s.r. real estate ligt bij de chief finance & risk officer (cfro). Het portefeuillebeheer door a.s.r. real estate valt onder de verantwoordelijkheid van de chief executive officer (ceo). Het risicomanagement en het portefeuillemanagement zijn derhalve hiërarchisch en functioneel van elkaar gescheiden.

De cfro wordt bij zijn risicomanagementtaken ondersteund door drie functionarissen en één team:

1. de business risk manager (brm);
2. de IT risk officer (ITro);
3. de fund controller;
4. het team Interne Controle (IC).

Missie risicomanagement

Risicomanagement stuurt op risico en waarde(creatie) door dit op een integrale, aantoonbare en consistente wijze onderdeel van de besluitvorming te maken. Dit doet risicomanagement door:

- Beleid en kaders af te geven en door risicomanagement te vertalen voor a.s.r. real estate;
- Risico's te identificeren en te kwantificeren;
- De risico's te beheersen;
- De beheersing van risico's te monitoren en hierover te rapporteren.

Risicomanagement doet dit in het belang van diverse belanghebbenden zoals investeerders, huurders en pachters, medewerkers en toezichhouders.

Doelstellingen risicomanagement

De AIF-manager vindt het van belang om intern en extern zichtbaar te maken wat de kwaliteit en status is van het risicomanagement van a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen en hierover verantwoording af te leggen. De doelstellingen hierbij zijn:

- Bevorderen van een zodanige risicocultuur dat a.s.r. real estate de juiste afwegingen maakt tussen risico en rendement voor een optimale waardecreatie Door middel van deelname in diverse overlegstructuren en opstellen van diverse risico analyses o.b.v. vastgestelde procedures voorafgaand aan besluitvorming;
- Zorgen voor het implementeren van een risicoraamwerk (RCM) en beleid waarbinnen risico's worden beheerst en gerapporteerd;
- Gevraagd en ongevraagd advies uitbrengen teneinde de financiële soliditeit te bewaken, de operationele processen optimaal te beheersen en de reputatie van a.s.r. real estate te beschermen;
- Bijdragen aan het risicobewustzijn ten aanzien van operationele risico's, informatiebeveiliging en het bevorderen van business continuïteit;
- Directe ondersteuning geven aan de eerste lijnstaken gericht op de beheersing van de risico's en vervult hierbij de rol van 'kritische luisteraar';
- Optimaliseren van het risicoprofiel van a.s.r. real estate en de fondsen, rekening houdend met de doelstellingen van het Fonds (effectiviteit, efficiency en economie);
- Kwaliteitsverbeteringen van de besturing van a.s.r. real estate en het Fonds;
- Verminderen van de kans op operationele verliezen en het beter benutten van kansen;
- Aantoonbaar 'in control' zijn d.m.v. diverse rapportages, jaarlijks opstellen van in control statements door het MT en de externe accountant die de ISAE 3402 verklaring afgeeft van de testresultaten van het RCM;
- Zorgen dat alle relevante risico's waar het Fonds aan blootstaat of kan staan op afdoende wijze worden geïdentificeerd, gemitigeerd, gemonitord en gerapporteerd. Tevens richting toezichthouders kunnen onderbouwen dat aan gestelde wetten en regels en beleid wordt voldaan;
- Risicomanagement te zien als 'licence to operate' voor het Fonds.

Binnen a.s.r. real estate zijn de volgende risico- en beleggingscomité's ingericht. De in deze paragraaf beschreven governance van a.s.r. real estate werkt parallel aan de governance van het Fonds zoals beschreven op pagina 9.

Risico- en beleggingscomités a.s.r. real estate

Overleg	Frequentie/doelstelling	Onderwerpen	Deelnemers
Management Team			
MT a.s.r. real estate	1 x 2 weken	Operationele zaken	ceo, managing directors businesslines, cfro, hoofd Kwaliteitsmanagement, P&O-adviseur
Strategisch MT a.s.r. real estate	1 x 3 maanden	Strategische doelstellingen monitoren (businessplan)	ceo, managing directors businesslines, cfro, hoofd Kwaliteitsmanagement, P&O-adviseur
Beleggings- en Risico Comité			
Beleggingscomité a.s.r. real estate	1 x 2 weken	Aankopen, investeringen en verkopen, management-rapportages, liquiditeitsprognoses, sturingsoverzicht, capital gains, HIR	ceo, managing directors businesslines, cfro, Fiscale Zaken, Compliance, secretaris
Investeringscomité a.s.r. real estate	1 x maand	Aankopen, investeringen en verkopen, management-rapportages, liquiditeitsprognoses, sturingsoverzicht, capital gains, HIR, risicomanagement IRR-eis, beleggingsplannen	lid raad van bestuur, ceo, cfro, secretaris, directeur beleggingen a.s.r., senior medewerker ERM
Strategisch Beleggingscomité	1 x kwartaal	IRR-eis, beleggingsplannen, beleidsmatige zaken (zoals duurzaamheidsbeleid)	ceo, managing director businesslines, cfro, Fiscale Zaken, Compliance, hoofd research, secretaris
Risk Comité	1 x kwartaal	Compliance, riskmanagement, monitoring audits	ceo, managing director businesslines, cfro, hoofd Kwaliteitsmanagement, Compliance, secretaris, Operationeel Risicobeheer (ERM), auditmanager, business risk manager a.s.r. real estate
Centraal Beleggingscomité	1 x maand	Aankopen, investeringen en verkopen; Verslagen beleggingscomités / Rapportage beleggingen maandrapportage FIB a.s.r. real estate	lid raad van bestuur ASR Nederland N.V., secretaris, directeur Finance & Risk, directeur Vastgoed, directeur Group Risk Management, directeur a.s.r. vermogensbeheer

Binnen het RC worden onder andere sturingsoverzichten in het kader van beleggingsrestricties beoordeeld en diverse operationele risicorapportages besproken. Rapportages die betrekking hebben op de voortgang van control risk, Self Assessment actiepunten, compliance issues, informatiebeveiliging en bedrijfscontinuïteit-reviews, operationele verliezenregistraties en het non-financial risk-dashboard.

Strategisch Beleggingscomité ('SBC')

Binnen het SBC, worden beleggings/portefeuilleplannen besproken en worden de kaders voor beleggingsplannen en mandaten behandeld.

Risicobeheer

Strategische Risico Analyse ('SRA')

Het risicobeheersysteem betreft een cyclisch proces van een jaar en start bij de jaarlijkse vaststelling van de strategie door de directie van a.s.r. Als middel om de kansen en bedreigingen op strategisch niveau te identificeren faciliteert de business risk manager jaarlijks de SRA. Deze strategie wordt jaarlijks door de directie van a.s.r. real estate vertaald naar doelstellingen voor a.s.r. real estate en de door haar beheerde fondsen. Jaarlijks voert de directie van a.s.r. real estate, gefaciliteerd door de brm, een SRA uit waarbij de risico's van de (nieuwe) doelstellingen van de beheerorganisatie en de beleggingsfondsen in kaart worden gebracht.

Om deze risico's te mitigeren worden acties in kaart gebracht die elk kwartaal door de brm worden gemonitord. Dit wordt elk kwartaal aan de directie en de afdeling ERM van a.s.r. gerapporteerd. De voortgang op de acties worden tevens besproken binnen het RC van a.s.r. real estate. Eventuele beleidsaanpassingen op basis van de bevindingen tijdens de jaarlijkse SRA worden verwerkt in het risicomangementbeleid van a.s.r. real estate en aan de directie van a.s.r. real estate voorgelegd voor akkoord.

NFR rapportage

De NFR rapportage geeft inzicht in de mate van risicobeheersing op de volgende categorieën:

- Strategische risico's
- Operationele risico's
 - Efficiënte processen
 - Betrouwbare financiële rapportages
 - Beheerste interne en externe uitbestedingen
 - Verwerkt betrouwbare IT informatie
 - Beheerste (efficiënte en effectieve) projecten
- Compliance risico's

In de NFR rapportage staat de risk appetite van a.s.r. real estate op bovenstaande risico's aangegeven. De NFR rapportage wordt elk kwartaal ingevuld in relatie tot de risk appetite van a.s.r. real estate in samenwerking met juridische zaken, de compliance officer en het hoofd Kwaliteitsmanagement & Procesbeheersing van a.s.r. real estate. Indien nodig stelt de brm acties voor om de risicobeheersing te verbeteren. De rapportage inclusief de voorgestelde acties worden besproken in het RC van a.s.r. real estate en gerapporteerd aan de directie en de afdeling ERM van a.s.r.

Key Controls (First line)

Er is een aantal first line controls beschreven die gericht zijn op datakwaliteit (stamgegevens zoals objecten, contracten, stamdata debiteuren en crediteuren), tussenrekeningen en fiscaliteit (btw). Deze controles zijn opgesteld door de business en Finance and Risk ('F&R') en worden 'first line' gemonitord. Deze controls zijn essentieel om goede managementrapportages te kunnen maken.

Objecten met een verhoogd risico

Binnen a.s.r. real estate worden objecten met een verhoogd risico vastgelegd en gemonitord. De risico's die per object met verhoogd risico worden gemonitord betreffen:

- reputatierisico;
- juridisch risico;
- debiteurenrisico;
- operationeel risico;
- fiscaal risico.

Bovengenoemde risico's worden elk kwartaal in het RC besproken en indien noodzakelijk worden mitigerende maatregelen genomen.

Operationele verliezen

De operationele verliezen worden maandelijks geïnventariseerd. Naar aanleiding hiervan wordt onderzoek gedaan naar de oorzaak en worden verbeteringen doorgevoerd. Binnen a.s.r. geldt dat een operationeel verlies moet worden gemeld.

Verhogen risicobewustzijn

Binnen a.s.r. real estate wordt ernaar gestreefd dat risicobewustzijn aantoonbaar, verankerd en meetbaar is. Dit betekent dat zichtbaar is dat in de besluitvorming, op alle niveaus in de organisatie, de juiste vragen worden gesteld en dat deze vragen leiden tot adequaat handelen. Dit betekent dat het management op alle niveaus verantwoordelijk is voor het bevorderen van risicobewustzijn en in staat is om van zowel management als medewerkers vast te stellen wat het 'risicobewustzijn' is.

Three Lines of Defence model en de rol van de bewaarder

Binnen a.s.r. real estate wordt voor risicobeheersing het 'Three Lines of Defence' model gehanteerd. Het management van a.s.r. real estate is verantwoordelijk voor een deugdelijke werking van de genormeerde externe en interne beheersingsprocedures. Om de onafhankelijkheid te waarborgen zijn de risicomanagement- en compliance functionarissen in de tweede beheerslijn verantwoordelijk om de vigerende wet- en regelgeving voor het a.s.r. real estate-management te vertalen naar een intern normenkader en vereisten om vervolgens vanuit een monitoringfunctie toe te zien op de implementatie. Team IC beoordeeld vanuit haar tweede lijn beheerverantwoordelijkheid de beheersingsmaatregelen. De derde beheerslijn (internal audit) geeft een geobjectiverd oordeel over de werking van het normenstelsel.

Depositary

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om voor de door haar beheerde fondsen een depositary aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit BNP.

BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen. BNP is aangesteld om als depositary en onafhankelijke bewaarder van financiële instrumenten op te treden voor a.s.r. real estate. Ten behoeve van deze aanstelling is er tussen de depositary en a.s.r. real estate, zoals omschreven in artikel 4:43 Wft, een schriftelijk contract: de Depositary Agreement opgesteld en overlegd.

In de uitvoer van de taken handelen a.s.r. real estate en de depositary loyaal, billijk, professioneel, onafhankelijk en in het belang van het Fonds en de beleggers in het Fonds. De rol van de bewaarder voor het Fonds is:

- a) Ervoor zorgen dat de verkoop, de uitgifte, de inkoop, de terugbetaling en de intrekking van rechten van deelneming of aandelen in het Fonds gebeuren in overeenstemming met het toepasselijk nationaal recht en met het reglement of de statuten van het Fonds;
- b) Ervoor zorgen dat de waarde van de rechten van deelneming of aandelen in het Fonds worden berekend overeenkomstig de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten en de vastgelegde procedures;
- c) De aanwijzingen van a.s.r. real estate als manager uitvoeren, tenzij deze in strijd zijn met de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten;
- d) Zich ervan te vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds;
- e) Zich ervan te vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de toepasselijke nationale wetgeving en met het reglement of de statuten van het Fonds;
- f) Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het Fonds;
- g) Controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten;
- h) De depositary controleert het juridisch eigendom van beleggingen van het Fonds door middel van de documenten die behoren bij de betreffende transacties. De financiële instrumenten worden geregistreerd door de bewaarder, welke eveneens BNP is, op een financiële instrumentenrekening.

Toezielhouders

a.s.r. real estate staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze toezichthouders zijn door de overheid aangestelde, onafhankelijke en onpartijdige instituten die toezien op naleving van wet- en regelgeving door organisaties. Daarnaast staat a.s.r. real estate onder toezicht van BNP welke als onafhankelijke depositary voor financiële instrumenten optreedt. Deze rol vloeit voort uit de AIFMD vergunning.

Juridische zaken

De juridische expertise is gewaarborgd in de eerste beheerslijn. a.s.r. real estate beschikt vanuit haar eerste beheerslijn over een afdeling Juridische Zaken welke beschikt over specifieke kennis op het gebied van vastgoed en op het gebied van het opzetten en beheren van fondsen. Vanuit de tweede beheersingslijn toetst zij de activiteiten van de business. Doelstellingen van de afdeling Juridische Zaken zijn het geven van juridisch advies en het beheersen van juridische risico's.

Compliance

De afdeling Compliance maakt onderdeel uit van de afdeling Integriteit binnen a.s.r. Het doel van compliance is het bevorderen en bewaken van een integere bedrijfsvoering en het bewaken van de reputatie van a.s.r. en haar bedrijfsonderdelen. a.s.r. real estate beschikt over twee compliance officers.

De Compliance Officers van a.s.r. real estate zijn verantwoordelijk voor het:

1. 'Vertalen' van het (schriftelijk vastgelegde) beleid inzake regels op a.s.r. niveau naar het niveau van a.s.r. real estate en het geven van uitvoering hieraan;
2. Beheersen van compliance-risico's op het niveau van a.s.r. real estate;
3. Uitvoeren van controle op naleving van regels;
4. Nemen en uitvoeren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. real estate;
5. Periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels in samenwerking met compliance.
6. Zorgdragen voor een adequate informatievoorziening en training aan medewerkers over de toepassing van relevante regels en procedures.

Compliance rapportage

Ieder kwartaal rapporteert Compliance a.s.r. real estate op het niveau van a.s.r. en haar bedrijfsonderdelen over de compliance-aangelegenheden en de voortgang van de relevante actiepunten. De kwartaalrapportage wordt aangeboden aan de directie van a.s.r. real estate en (afzonderlijk) besproken met de (leden van de) raad van bestuur van a.s.r. en vervolgens voorgelegd aan de Audit- en risicocommissie. Als daartoe aanleiding is rapporteert Compliance direct aan de raad van bestuur en/of de Audit- en risicocommissie.

De kwartaalrapportage geeft inzicht in:

1. Het gevoerde compliance-beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd;
2. De bevindingen uit de monitoring van activiteiten, opvolging en effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen;
3. Eventuele compliance-incidenten;
4. Relevante ontwikkelingen met betrekking tot regels. De compliance officers stellen de business kwartaalrapportages op.

De compliance officers zijn tevens betrokken als adviseur bij de aan- en verkoopprocessen van vastgoed waarover wordt besloten in het Beleggingscomité van a.s.r. real estate.

Om de zelfstandige positie van compliance te waarborgen en onafhankelijk te kunnen opereren, zijn de volgende maatregelen genomen:

- De compliance officer van a.s.r. real estate heeft, naast de directe rapportageverplichting aan de voorzitter van de raad van bestuur, ook een formele rapportageverplichting aan de voorzitter van de Audit- en risicocommissie en de ceo van a.s.r. real estate evenals, indien noodzakelijk, de mogelijkheid om bij deze laatste te escaleren met betrekking tot compliance-aangelegenheden;
- Met betrekking tot interne compliance aangelegenheden bij veiligheidszaken treedt de compliance manager die leiding geeft aan compliance op als de compliance officer van ASR Nederland N.V. Hierbij heeft deze een rechtstreekse rapportageplicht aan de voorzitter van de raad van bestuur met een escalatiemogelijkheid naar de Audit- en risicocommissie, een subcommissie van de Raad van Commissarissen van ASR Nederland N.V.

Interne Audit

Audit a.s.r. is de interne accountantsdienst van a.s.r. Audit a.s.r. zorgt vanuit de derde beheerslijn voor een onafhankelijke beoordeling van de kwaliteit van de besturing van de organisatie en van de processen.

Audit a.s.r. doet gevraagd en ongevraagd aanbevelingen ter verbetering van de besturing van de organisatie en van processen. Audit a.s.r. rapporteert haar bevindingen aan de ceo van a.s.r. en aan het Audit Comité ('AC') van de raad van commissarissen van a.s.r. Audit a.s.r. voert binnen a.s.r. real estate regelmatig audits op verschillende processen, projecten of thema's uit.

Risicotabel

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Financiële risico's			
Marktrisico	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. de uitbraak van COVID-19 werd op beursgenoteerd vastgoed een fondsrendement van 12,8% behaald.
Valutarisico	<ul style="list-style-type: none"> Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling. Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd. De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd. 	<ul style="list-style-type: none"> De valuta exposure bedroeg per 31 december 2021 22,1% in SEK, 14,0% GBP en 6,3% in CHF. Het valutaresultaat per 31 december 2021 bedroeg € 2,5 miljoen positief.
Renterisico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd. Het renterisico wordt niet gehedged. 	<ul style="list-style-type: none"> Voortdurend toetsen van renterisico en LTV. 	<ul style="list-style-type: none"> Door het opheffen van de kredietfaciliteit is er geen renterisico op vreemd vermogen.

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Liquiditeitsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Participaties in het Fonds zijn beperkt iliquide investeringen vanwege de closed-end structuur. Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico. Als gevolg van de op pagina 34 beschreven combinatie van 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.

Strategie risico's

Strategie risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft als beleid het beleggen in beursgenoteerd vastgoed. 	<ul style="list-style-type: none"> Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark. Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Per 31 december 2021 betrof de omvang van het beursgenoteerde vastgoed en de overige categorie 97%, respectievelijk 3%.
Concentratie risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed. De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om maximaal 25% te beleggen in 'continentaal' het Verenigd Koninkrijk, en de rest in 'continentaal' Europa. 	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Operationele risico's

Operationeel risico	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> Met betrekking tot de operationele risico's van het Fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.
---------------------	--	--	---

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Bewaarnemingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Afwikkelingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> De risico acceptatiegraad omtrent omtrent het niet correct of tijdig afwickelen van transacties is laag. 	<ul style="list-style-type: none"> Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA en door middel van afspraken met de Custodian. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Financieel verslaggevingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Compliance risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is. Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD). 	<ul style="list-style-type: none"> a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteits risico's. Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren. 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. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Sustainability risk	<ul style="list-style-type: none"> ASR Real Estate B.V. stelt hierbij, op grond van artikel 4 lid 1 (b) SFDR, dat zij op dit moment nog geen rekening houdt met de negatieve effecten van haar investeringsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, aangezien de technische reguleringsnormen zoals bedoeld in artikel 4 lid 6 en 7 van de SFDR die voorzien in de inhoud, methodologieën en presentatie van dergelijke openbaarmakingen nog niet door de Europese Commissie zijn goedgekeurd. 	<ul style="list-style-type: none"> Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risicorendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de vier thema's van het MVO-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling

Na de herstructurering per 4 januari 2021 bestaat het Fonds alleen uit beursgenoteerd vastgoed, een beperkt aantal overlopende posten en liquide middelen. Tevens zijn er geen vergelijkende cijfers doordat het Fonds een nieuwe entiteit is per 4 januari 2021, buiten de openingsbalans per die datum.

De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2021 uit 97% beursgenoteerd vastgoed en 3% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie		
(bedragen x € 1.000)	31-12-2021	
Beursgenoteerd vastgoed	240.907	97%
Overige activa	8.605	3%
Totaal	249.512	100%

De totale activa van het Fonds bedroegen per 31 december 2021 € 249,5 miljoen. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 240,9 miljoen. Per 4 januari 2021 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 244,5 miljoen. Er is voor € 79,9 miljoen aangekocht en voor € 109,8 miljoen verkocht, waarmee per saldo een outflow -/- € 29,9 miljoen werd gefaciliteerd. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg € 22,0 miljoen.

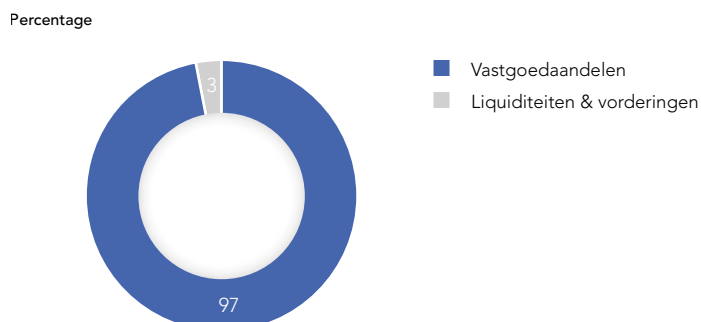
Het waarderingsresultaat bedroeg € 4,3 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2021' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 61).

Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht	
	31-12-2021
Openingsbalans 4 januari 2021	244.535
Aankopen	79.913
Verkopen	-109.779
Gerealiseerd waarderingsresultaat	21.963
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	4.275
Stand 31 december 2021	240.907

Het jaar begon met negatieve waarderingsresultaten in januari en februari, gevolgd door een krachtig herstel dat voortduurde tot en met augustus. In die maand piekte het year-to-date rendement op ruim 17%. In september werd weer een negatief waarderingsresultaat behaald, van ruim 9%. Dat werd in oktober slechts ten dele goed gemaakt, terwijl de waarderingsresultaten over november en december nagenoeg vlak waren. Daarmee is over 2021 uiteindelijk een positief waarderingsresultaat van ruim 13% behaald.

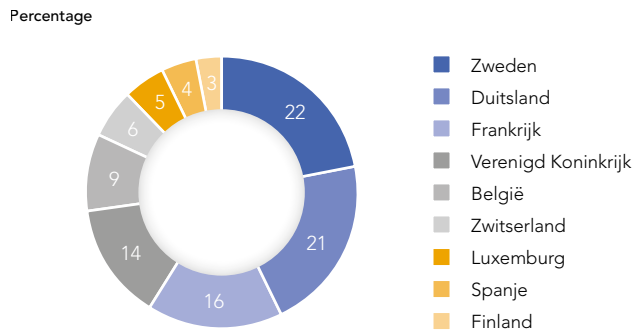
De overige activa bedroegen € 8,6 miljoen, waarvan € 4,3 miljoen betrekking had op vorderingen als gevolg van verkochte vastgoedaandelen, € 1,0 miljoen op te ontvangen dividend en dividendbelasting en € 3,3 miljoen op liquide middelen. De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2021 zag er als volgt uit:

Figuur 6 Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2021

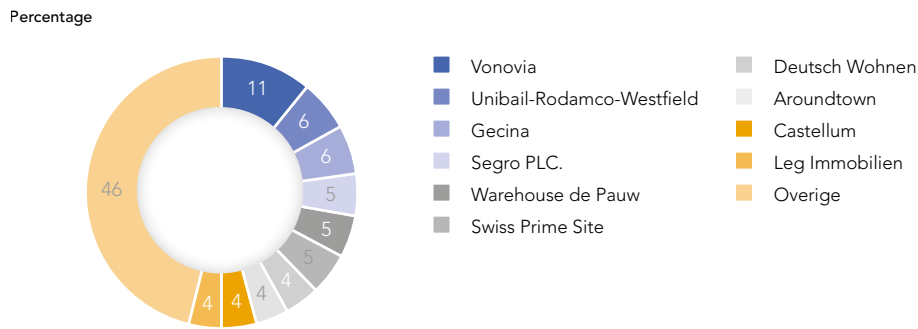


De beleggingen in vastgoedaandelen per 31 december 2021 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de aandelen genoteerd zijn:

Figuur 7 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2021



Figuur 8 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2021



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: Fondsniveau

De resultaten voor de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 zijn als volgt samen te vatten:

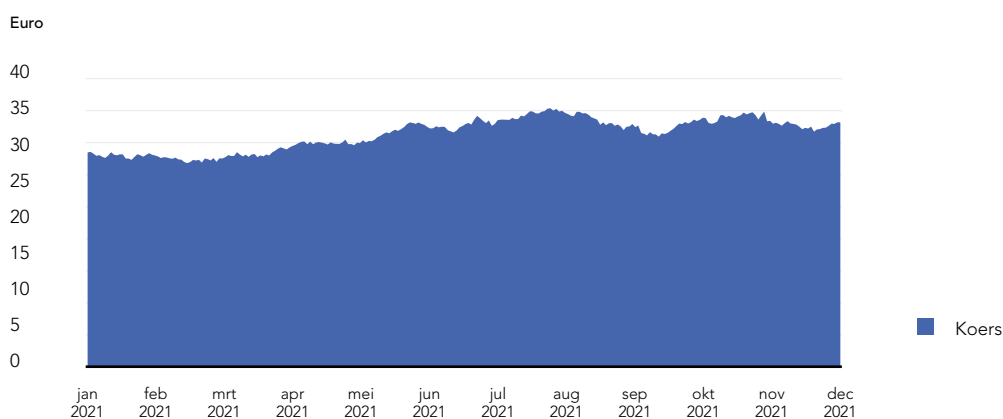
Resultaten van 4 januari 2021 t/m 31 december 2021		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Totaal opbrengsten uit beleggingen		6.342
Kosten		-1.385
Operationeel resultaat		4.957
Gerealiseerde waarderingsresultaten		21.963
Financieringsresultaat		-34
Netto gerealiseerd investeringsresultaat		26.886
Ongerealiseerde waarderingsresultaten		4.233
Resultaat na belastingen		31.119

Het resultaat na belastingen bedroeg € 31,1 miljoen. Het grootste deel van het resultaat had betrekking op verkoopresultaten van de vastgoedaandelen (€ 22,0 miljoen) en op de dividendopbrengsten (€ 6,3 miljoen).

Het Fonds behaalde een positief totaal rendement van 12,8%. Het positieve fondsrendement werd veroorzaakt door het positief verkoopresultaat op aandelen 9,0%, tezamen met dividendinkomsten 2,6% goed voor een direct fondsresultaat van 11,6%. Een positief waarderingsresultaat droeg 1,8% bij. De directe fondskosten bedroegen -/- 0,6% over het jaar 2021.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 31 december 2021 € 38,10 (4 januari 2021: € 33,68). Het Fonds behaalde een positief resultaat per aandeel van 13,1%. De koers van het Fonds steeg in die periode met € 4,42. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel ziet er als volgt uit:

Figuur 9 Koersontwikkeling 04-01-2021 t/m 31-12-2021



Het fondsresultaat per aandeel is als volgt samen te vatten:

Resultaat per aandeel:		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Opbrengst uit beleggingen		0,93
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)		3,21
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)		0,49
Fondskosten		-0,20
Netto financieringskosten		-0,01
Resultaat per aandeel		4,42
Belastingen		0,00
Resultaat per aandeel na belastingen		4,42

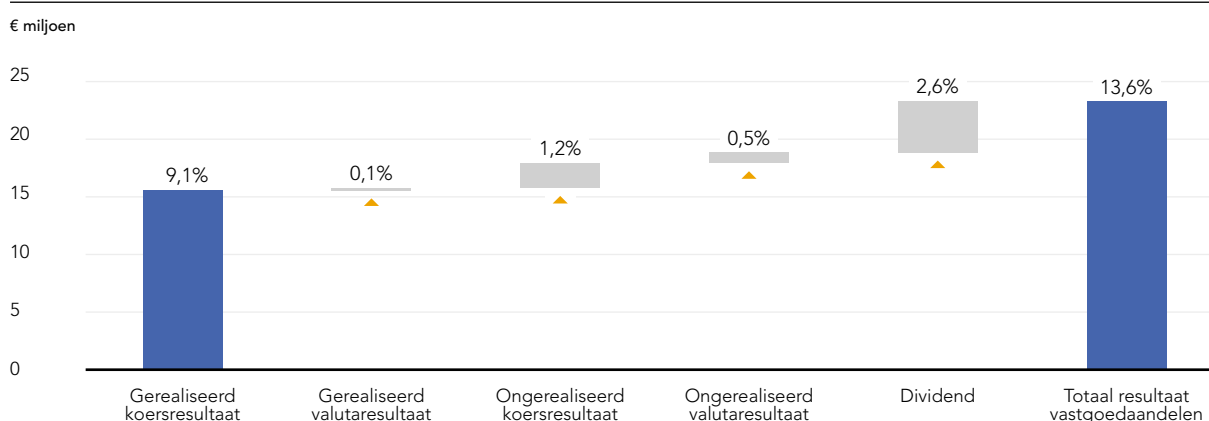
Resultaatontwikkeling: Portefeuilleniveau

Het fondsresultaat per aandeel over de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 is als volgt samen te vatten:

Resultaat beursgenoteerd vastgoed		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Gerealiseerd koersresultaat		21.701
Gerealiseerd valutaresultaat		262
Ongerealiseerd koersresultaat		3.011
Ongerealiseerd valutaresultaat		1.264
Dividend		6.342
Overige koers- en valutaresultaten		-42
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen		32.538

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

Figuur 10 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 4 januari 2021 t/m 31 december 2021 (in bedragen en procenten van de waarde)



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in totaal € 24,7 miljoen (10,3%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was € 21,7 miljoen positief (9,1%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg € 3,0 miljoen positief (1,2%).

Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse Pond, de Zweedse Kroon en de Zwitserse Frank was € 1,5 miljoen positief (0,6%). Hiervan is € 0,3 miljoen (0,1%) gerealiseerd en € 1,3 miljoen (0,5%) ongerealiseerd.

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 6,3 miljoen (2,6%).

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.

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen over de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 0,04% minder rendement dan de benchmark. De beleggingen van het Fonds behaalden een rendement van 13,39% (voor fondskosten), terwijl de benchmark uitkwam op 13,43%. Deze underperformance van 0,04% werd voornamelijk behaald in de periodes van januari tot en met april en tussen september en december.

Een van de redenen van het relatieve resultaat zijn de bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen van met name pan-Europese winkelvastgoedondernemingen gedurende het jaar. In de perioden dat pan-Europese winkelvastgoedondernemingen positieve koersontwikkelingen lieten zien was het Fonds onderwogen op enkele van deze ondernemingen. Verder had de onderweging naar één specifieke logistieke vastgoedonderneming eveneens een noemenswaardige impact op het relatieve resultaat. Tot slot had de overname van Deutsche Wohnen door Vonovia impact op de performanceberekening van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille en droeg dit eveneens bij aan het negatieve relatieve resultaat.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van ASR Real Estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds over het jaar 2021.

Utrecht, 30 maart 2022

ASR Real Estate B.V.

Namens ASR Property Fund FGR

De heer D. Gort

De heer H.D. de Haan

Financiële resultaten 2021



Balans per 31 december 2021

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans	Toelichting	31-12-2021
ACTIVA		
Vastgoed beleggingen		
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	240.907
		240.907
Vorderingen en overlopende posten		
Vorderingen en overlopende activa	2.1	4.327
Belastingvorderingen	2.2	959
		5.286
Overige activa		
Liquide middelen	3.1	3.319
		3.319
Totaal activa		249.512
PASSIVA		
Eigen vermogen		
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	215.396
Onverdeeld resultaat	4.1	31.119
		246.515
Kortlopende schulden		
Overige schulden	5.1	2.997
		2.997
Totaal passiva		249.512

Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening		4 januari 2021 t/m 31 december 2021
	Toelichting	
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN		
Beursgenoteerde vastgoedaandelen		
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	6.342
Totaal opbrengsten uit beleggingen		6.342
WAARDERINGSRESULTATEN		
Gerealiseerde waardeveranderingen		
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	21.701
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	262
		21.963
Ongerealiseerde waardeveranderingen		
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	3.011
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	1.264
		4.275
Overige koers- en valutaresultaten		-42
Totaal waarderingsresultaten		26.196
Totaal bedrijfsresultaat		32.538
KOSTEN		
Beheerkosten	9.1	-1.114
Administratiekosten	9.2	-85
Interestlasten	9.3	-34
Overige kosten	9.4	-186
Totaal kosten		-1.419
Operationeel resultaat		31.119
Belastingen		0
Totaal resultaat na belastingen		31.119

Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht		Toelichting	31-12-2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)			31.161
Gerealiseerde waardeveranderingen	9.1		-21.963
Ongerealiseerde waardeveranderingen	9.2		-4.275
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2		-79.913
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2		109.779
Mutatie kortlopende vorderingen	2		-5.286
Mutatie kortlopende schulden	5		2.997
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			32.500
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen fonds	4		12.877
Uittredingen fonds	4		-49.442
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			-36.565
Netto kasstroom			-4.065
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen			-42
Mutatie liquide middelen			
Liquide middelen begin boekjaar			7.426
Mutatie liquide middelen			-4.107
Saldo liquide middelen			3.319

Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

Het Fonds is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd op Archimedeslaan 10, 3584 BA Utrecht.

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld in euro's en in overeenstemming met wettelijke voorschriften en bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (in het bijzonder RJ 615 Beleggingsentiteiten) en de jaarrekeningsvereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van het Fonds. Na de afronding van de herstructurering op 4 januari 2021 gaan de activiteiten van ASR Property Fund N.V. door in het ASR Property Fund FGR. ASR Property Fund N.V. is per 1 oktober 2021 gefuseerd met ASR Deelnemingen N.V.

De balans en winst-en verliesrekening zijn opgesteld uitgaande van Besluit modellen jaarrekening (BMJ) model R, respectievelijk model S.

Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen historische kostprijs. Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven. De overige balansposten worden, tenzij anders aangegeven, gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs.

Toelichting overige algemene grondslagen:

- Onder reële waarde (fair value) wordt het bedrag verstaan waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen onafhankelijke partijen die ter zake goed zijn geïnformeerd en tot een transactie bereid zijn. De bepaling van de reële waarde is in de grondslagen van de betreffende balansposten beschreven.
- In de winst- en verliesrekening worden de baten en lasten toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.
- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Transactiedatum en afwikkelingsdatum

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva worden verantwoord op basis van de transactiedatum. Dit is de datum waarop het Fonds als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument. Het betreft hier transacties die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of marktconventies is vastgesteld.

Fiscale status

Het Fonds heeft de fiscale status van een besloten fonds voor gemene rekening. Een besloten fonds voor gemene rekening is fiscaal transparant en derhalve niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting of dividendbelasting. Dit betekent dat het Fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is over de door haar behaalde resultaten. Ook behoeft het Fonds over eventuele uitkeringen geen dividendbelasting in te houden. Fiscaal worden alle resultaten van het Fonds rechtstreeks voor toepassing van de Nederlandse belastingwetgeving toegerekend aan de Participanten op basis van ieders gerechtigdheid tot de resultaten van het Fonds. Om beslotenheid van het Fonds te waarborgen zijn de Participaties niet verhandelbaar of overdraagbaar aan anderen dan het Fonds.

Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij of persoon beleidsbepalende invloed kan uitoefenen op een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan hebben op het financieel en zakelijk beleid van de andere partij.

Voor het Fonds zijn het bestuur en management van ASR Nederland N.V. en ASR Real Estate B.V. en de leden van de Raad van Advies de verbonden partijen. Daarnaast gaat het om entiteiten die zeggenschap hebben of die substantieel invloed kunnen uitoefenen. In dit verband zijn ook ASR Levensverzekering N.V. en Stichting ASR Bewaarder als verbonden partij aan te merken. De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 45 basispunten van het Fondsvermogen. Daarnaast is het Fonds een administratievergoeding verschuldigd aan ASR Real Estate B.V. Zie de paragrafen 11.2 en 11.3 van de toelichting op de winst- en verliesrekening voor een nadere toelichting. De transacties worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met die van transacties met derden.

Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen, handelsvorderingen, overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten.

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening. Bij een vervolgwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Er wordt geen gebruik gemaakt van derivaten.

Indien instrumenten niet zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, maken eventuele direct toerekenbare transactiekosten deel uit van de eerste waardering.

Saldering

Financiële activa en passiva worden gesaldeerd en het nettobedrag wordt gerapporteerd in de balans wanneer er (1) sprake is van een wettelijk afdwingbaar recht om de verantwoorde bedragen te salderen of (2) de intentie aanwezig is om tot een afwikkeling op netto basis te komen of (3) de intentie er is om tegelijkertijd het actief te realiseren en de verplichting af te wikkelen. Als sprake is van een overdracht van een financieel actief dat niet voor verwijdering uit de balans in aanmerking komt, wordt het overgedragen actief en de daarmee samenhangende verplichting niet gesaldeerd.

Impact van COVID-19

In december 2019 werd in China een uitbraak van COVID-19 gemeld. Dit virus heeft zich in het eerste kwartaal van 2020 in Europa en daarmee ook Nederland ontwikkeld tot de huidige pandemie. Het virus heeft wereldwijd geresulteerd in een aanzienlijk aantal besmettingen en herbesmettingen. Overheden hebben verregaande maatregelen genomen, waarvan in de meeste landen enkele nog steeds gelden. De overheid heeft een aantal steun- en herstellpakketten beschikbaar gesteld voor bedrijven en individuen die financieel getroffen zijn door de uitbraak van het coronavirus.

De financiële performance van het Fonds is gedurende 2021 redelijk hersteld door stijgende beurskoersen. De beursgenoteerde portefeuille was in vergelijking met 2020 een stuk minder volatiel. Ook was vooral in het voorjaar en zomer herstel te zien op de beurzen.

Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen actuele beurskoersen. Bij de eerste opname worden deze beleggingen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs: de reële waarde van de gegeven vergoeding exclusief aankoopkosten. Vervolgens worden de beleggingen na eerste opname geherwaardeerd op de reële waarde. Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen worden opgenomen in het waarderingsresultaat. De ontvangen dividenden op aangehouden beleggingen worden verantwoord in het beleggingsresultaat.

Zie de bijlage 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

Vlottende activa en overlopende activa

De posten onder vlottende activa worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs minus een voorziening voor oninbaarheid. Deze voorziening wordt opgenomen wanneer objectief vaststaat dat het Fonds niet alle vorderingen (debiteuren en servicekosten) zal ontvangen conform de afspraken.

De hoogte van de voorziening beslaat het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de geschatte toekomstige kasstromen. De mutatie in de voorziening wordt verwerkt in de resultatenrekening.

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering. In vreemde valuta luidende liquide middelen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers.

De posten onder kortlopende schulden worden eveneens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

Eigen vermogen

Het totaal van eigen vermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans.

Valuta

De bedragen in de jaarrekening zijn uitgedrukt in euro's, de functionele valuta van het Fonds.

Transacties in vreemde valuta worden door het Fonds verantwoord tegen de valutakoers op de transactiedatum. Uitstaande saldi in vreemde valuta worden op balansdatum verantwoord tegen de slotkoers voor monetaire posten. De omrekening van niet-monetaire posten hangt af van de wijze waarop ze gewaardeerd zijn:

- Historische kostprijs: omrekening vindt plaats op basis van de historische wisselkoers op de transactiedatum.
- Reële waarde: omrekening vindt plaats op basis van de wisselkoers op de datum waarop de reële waarde werd bepaald.

De resulterende koersverschillen worden als winst of verlies verantwoord onder de posten gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen, ongerealiseerde valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen en overige koers- en valutaresultaten. Een uitzondering geldt voor wijzigingen in de reële waarde van niet-monetaire posten die worden verantwoord als bestanddeel van het eigen vermogen.

Omrekenkoersen per 31 december 2021 met als tegenwaarde 1 euro

	31 december 2021
Engelse Pond	0,8396
Zwitserse Frank	1,03615
Zweedse Kroon	10,296

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door het verschil tussen de beleggingsopbrengsten en de kosten die zijn ontstaan in de verslagperiode. Dividendbaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd.

Gerealiseerde waardeinstijgingen betreffen het verschil tussen de verkoopprijs en de verkrijgingsprijs (inclusief/exclusief transactiekosten). Ongerealiseerde waardeinstijgingen betreffen het verschil tussen de reële waarde en de boekwaarde. Veranderingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder waarderingsresultaat uit beleggingen.

Gebruik van schattingen

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. Bij het opstellen van de jaarrekening dient de directie, in overeenstemming met algemeen geldende grondslagen, bepaalde schattingen en veronderstellingen te doen die medebepalend zijn voor de opgenomen bedragen. De feitelijke resultaten kunnen van deze schattingen afwijken.

De vaststelling van de netto vermogenswaarde per aandeel geschiedt door de waarde van de activa, inclusief het saldo van baten en lasten over het verstreken deel van het lopende boekjaar, verminderd met de verplichtingen, te delen door het aantal uitstaande aandelen.

Indien in het kader van tijdige vaststelling van de netto vermogenswaarde delen van voornoemde berekening niet volledig bekend zijn, worden deze op basis van aannames bepaald, waarbij de nodige prudentie wordt betracht.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode. Kasstromen in buitenlandse valuta's zijn herleid naar euro's met gebruikmaking van de gewogen gemiddelde omrekeningskoersen voor de betreffende periodes.

Gebeurtenissen na balansdatum

In februari 2022 is Rusland Oekraïne binnengevallen. Dit resulteert in geopolitieke en economische onzekerheden. Via de vastgoedaandelenportefeuille heeft het Fonds geen directe exposure naar Rusland of Oekraïne. Het conflict, en de verregaande economische sancties tegen Rusland, zullen op economieën wereldwijd van invloed zijn. Het is nu echter nog te vroeg om deze invloed volledig te kunnen kwantificeren.

Risico's

Marktrisico op beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico ten aanzien van beursgenoteerd vastgoed betreft de impact op de waarde van de onderliggende portefeuille als gevolg van veranderingen op financiële markten. De aandelenkoersen van de beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen op de beurzen dalen. 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. Binnen het Fonds wordt gestreefd naar een optimale beleggingsmix met betrekking tot regio, sector en individuele belegging om dit risico te mitigeren.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	5%	-12.045	12.045
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	10%	-24.091	24.091

Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen per 31 december 2021 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 1 (pagina 61).

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid naar sector. Lokale invloeden worden beperkt, doordat de beursgenoteerde vastgoedfondsen investeren in een onderliggende internationaal gespreide portefeuille en daarnaast ook beleggen in buitenlands direct vastgoed. Dankzij deze diversificatie wordt het effect van sectorale of lokale ontwikkelingen op de netto vermogenswaarde van het Fonds gemitigeerd. Desalniettemin blijven aandelenportefeuilles, hoe goed gespreid ook, doorgaans volatiel. Een specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Valutarisico

De waarde van beleggingen in vreemde valuta wordt beïnvloed door valutakoersen. Bij het Fonds komt dit alleen voor bij bepaalde beleggingen in liquide vastgoedaandelen. Een nadere specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde valutaresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen. Op 31 december 2021 was € 102 miljoen belegd in vastgoedaandelen in landen met een valuta anders dan de Euro zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegt, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is. In het afgelopen halfjaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 14,0% in GBP, 22,1% in SEK en 6,3% in CHF.

Renterisico

Het renterisico is het risico van rentefluctuaties op de waarde van de activa en passiva van het Fonds. Een dalende of stijgende rente kan de waardeontwikkeling van het Fonds respectievelijk positief of negatief beïnvloeden.

De marktwaarde van beursgenoteerd vastgoed staat blootgesteld aan ontwikkelingen van de rente aangezien kasstromen worden verdisconteerd. Een stijging van de rentestand heeft daarmee een negatief effect op de waarde van aandelen. Daarbij moet de rentestand worden uitgesplitst in de reële rente en de inflatiecomponent. Inflatarisico betreft de impact op de waarde van beleggingen als gevolg van een onverwachte inflatieverandering.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet kan worden voldaan aan actuele (en potentiële) verplichtingen of het leveren van onderpand op de vervaldatum. Liquiditeitsrisico bestaat daarmee uit twee componenten:

- Financierings-liquiditeitsrisico: het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van Participanten en andere contractuele partijen niet kan worden voldaan zonder onaanvaardbare verliezen te lijden of de bedrijfsvoering te schaden.
- Markt-liquiditeitsrisico: dit risico heeft te maken met het onvermogen om aandelen in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of -ontwrichtingen. Markt-liquiditeitsrisico heeft betrekking op de impact op de transactiewaarde van activa als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere tijdschaal voor het realiseren van liquide waarde van activa.

Het liquiditeitsrisico wordt beheerst door het beheren van financieringsbronnen en het aanhouden van voldoende liquide activa die als dekking voor onvoorziene omstandigheden kunnen worden gebruikt. Het Fonds bewaakt de liquiditeitspositie door middel van opvolgende liquiditeitsbegrotingen met als doel het garanderen dat het Fonds voldoende liquide middelen aanhoudt om te allen tijde aan de huidige en toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Alle liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het Fonds. Zo belegt het Fonds in beursgenoteerde vastgoedaandelen die op korte termijn liquide kunnen worden gemaakt. Hiermee kan de portefeuille onder normale omstandigheden binnen drie dagen deze aandelen liquide maken.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 heeft het Fonds niet te kampen gehad met markt- liquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.

Strategie risico

Onder strategie risico wordt verstaan het risico dat de doelstellingen niet worden behaald vanwege onjuiste besluitvorming, verkeerde implementatie en/of het onvoldoende reageren op veranderingen in de omgeving.

Binnen de beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert het Fonds een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. Selectie van specifieke vastgoedbedrijven hebben hier de voorkeur boven vastgoedsectoren, landen of regio's. Om de meest aantrekkelijke bedrijven te kunnen selecteren ten aanzien van de verhouding risico ten opzichte van het rendement, is binnen het Fonds deze selectie uitbesteed aan AXA. De AIFM maakt een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. AXA baseert zijn keuze vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van AXA regelmatig beoordeeld door na te gaan in hoeverre de aandelenselectie heeft bijgedragen aan de outperformance van het Fonds ten opzichte van de benchmark aan de hand van geleverde performancerapportages.

Strategie risico kan onder meer ontstaan wanneer een strategie te beperkt anticipeert op bedreigingen en kansen in de markt of wanneer er onvoldoende middelen ter beschikking zijn om de strategie effectief uit te voeren. Het Fonds mitigeert dit risico door elk jaar een driejarig beleidsplan op te stellen waarin de kansen en bedreigingen in de markt geanalyseerd worden en het beleid daarop kan worden aangepast. Als gevolg van de combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en zal de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

De mate waarin de strategie van het Fonds succesvol is kan worden afgeleid van de afwijking ten opzichte van haar benchmark (50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped, 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped). Dit wordt ook wel het relatieve performance risico genoemd. Dit risico wordt gemitigeerd door op maandbasis de performance van het Fonds af te zetten tegen de presentatie van de referentiegroep. Vervolgens worden assetmanagers ter verantwoording geroepen indien dit noodzakelijk blijkt te zijn.

Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem binnen het Fonds om zorg te dragen voor een gezond operationeel en governance systeem.

Er hebben zich geen significante strategische risico incidenten voorgedaan in tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021.

Fondsstructuurrisico

Het Fonds is een Fonds voor gemene rekening. In de literatuur en jurisprudentie zijn Fondsen voor gemene rekening enkele malen als personenvennootschap aangemerkt. De kwalificatie als personenvennootschap heeft onder meer gevolgen voor de toepasselijkheid van de wettelijke regels met betrekking tot hoofdelijke aansprakelijkheid van de vennoten. Met het oog op dit kwalificatierisico is in de Fondsvoorwaarden opgenomen dat de inhoud van dit Prospectus en de inhoud van de Fondsvoorwaarden niet beogen een maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap tot stand te brengen. Daarnaast is bepaald dat dit ook anderszins geen overeenkomst tussen de Participanten onderling vormt.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen specifieke incidenten omtrent fondsstructuurrisico voorgedaan.

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden, bestaat het risico dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën.

Het beleggen op basis van een specifieke regio, zoals bijvoorbeeld Europa, leidt tot een concentratie van beleggingen in deze regio's. Het Fonds zal daardoor met name gevoelig zijn voor ontwikkelingen in de economie van deze regio's. Door te beleggen in vastgoedaandelen van Europese bedrijven die in verschillende landen actief of gevestigd zijn wordt beoogd het concentratierisico te limiteren. De maximale blootstelling op de UK bedraagt 25%.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen specifieke incidenten omtrent concentratierisico's voorgedaan.

Operationele risico's

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden maar ook zaken als fraude door het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen. Voorbeelden van operationele risico's zijn onder meer uitbestedingsrisico's, IT risico's, integriteitsrisico's en juridische risico's. Deze risico's zijn vastgelegd in het risico management raamwerk. Daarnaast is risicobeheer binnen de gehele organisatie van a.s.r. real estate doorgevoerd op alle niveaus als onderdeel van de processen. Deze processen en controles zijn vastgelegd in een risico framework ISAE 3402 Type II en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant. De ISAE 3402 Type II verklaring over 2021 wordt in het eerste kwartaal van 2022 verwacht.

Het risico ten aanzien van het falen van IT-systemen, waardoor geen uitvoering kan worden gegeven aan afspraken met opdrachtgevers, wordt gemitigeerd door het onderhouden van service level agreements met uitbestedingspartners. Daarnaast is een business continuity plan opgesteld en evenals het informatiebeveiligingsbeleid. De AIFM voert een business impact analyse uit om de impact van de uitval van bedrijfsprocessen te bepalen, die worden vastgelegd in het business continuity formulier. Jaarlijks worden de resultaten hiervan door het Management Team binnen de AIFM beoordeeld.

Sustainability Risk

Duurzaamheidsrisico's in vastgoedinvesteringen ontstaan binnen de algemene condities in de markt die aan verandering onderhevig zijn en die kunnen resulteren in een negatieve impact op toekomstige verhuur, potentieel en verkoopbaarheid van gebouwen binnen de portfolio, indien geen maatregelen worden genomen. Klimaatverandering, demografische veranderingen, technologische en wetenschappelijke verandering, maar ook een verandering van waarden, levensstijlen en daaruit voortvloeiende gebruiksbehoeften, en een toenemend verantwoordelijkheidsgevoel voor het milieu en gezondheid/welzijn, kunnen worden gedefinieerd als duurzaamheidsrisicofactoren.

In het beleggingsproces van het Fonds worden deze specifieke behoeften geanalyseerd en daarbij opgenomen in de doelstellingen van de portefeuille, in nieuwe investeringsplanning, renovatie en onderhoud van de vastgoedactiva. 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.

Property – Wanneer de gestreefde verbetering van energielabels en beoogde ESG-score niet gerealiseerd kunnen worden kan het duurzaamheidsprofiel van de portefeuille negatief beïnvloed worden. Het risico op zgn. ‘stranded assets’ kan zich voordoen; aandelen van bedrijven die onvoldoende passend zijn in de portefeuille en welke in de toekomst onvoldoende rendabel zijn. Er kan een mismatch ontstaan met de risk appetite van investeerders.

Partners – Wanneer samenwerkingsverbanden met ketenpartners niet voldoende worden nageleefd kan het duurzaamheidsprofiel van de portefeuille afwijken van de best practices in de vastgoedmarkt.

Planet – Wanneer de beoogde bijdrage aan milieu en maatschappij onvoldoende gerealiseerd wordt kan het duurzaamheidsprofiel van de portefeuille negatief beïnvloed worden. Er kan een mismatch ontstaan met de risk appetite van investeerders.

People – Wanneer onvoldoende aandacht wordt besteed aan persoonlijke ontwikkeling van medewerkers en de tevredenheidsscore achterblijft, zal dit weerslag hebben op de activiteiten in het Property Fund. Een negatieve impact op de portefeuilleresultaten kan ontstaan.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen specifieke incidenten omtrent sustainability risico's voorgedaan.

Monitoren effecten klimaatverandering

Klimaatverandering kan ook effect hebben op het beheren van een vastgoedportefeuille, bijvoorbeeld door de toename van heftige neerslag, hittestress en bodemdaling. Een gedegen inzicht in de effecten van klimaatverandering is belangrijk om de vastgoedportefeuille optimaal te kunnen managen, nu en in de toekomst. Om deze reden heeft het Fonds onderzocht welke effecten, met bijbehorende urgentie, toepasbaar zijn op de portefeuille. Vooralsnog zijn er geen urgente risico's maar het Fonds zal periodiek onderzoek blijven verrichten hiernaar, en verwerkt dit in haar MVO beleid.

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Financiële verslaggevingsrisico

Het financiële verslaggevingsrisico heeft betrekking op het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaglegging wordt gewaarborgd doordat dit is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken. Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan. De kwaliteit van de financiële rapportages wordt gewaarborgd door middel van periodieke interne en externe audits. Daarnaast liggen er procedures vast en zijn interne controles gewaarborgd.

Afwikkelingsrisico

Het Fonds loopt het risico dat een afwikkeling via een handelssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht. Dit kan voorkomen wanneer de betaling of de aanlevering van de vastgoedaandelen door een tegenpartij niet, niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Continue monitoring van de uitbestedingsrelatie met AXA vindt plaats en indien nodig wordt deze relatie aangesproken.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.

Compliance risico's

Wet- en regelgevingsrisico betreft het risico dat wijzigingen in wet- en regelgeving de resultaten van het Fonds beïnvloeden. Het Fonds beschikt niet over de mogelijkheid om hier enige invloed op uit te oefenen of te veranderen. Wel wordt gepoogd om snel te anticiperen op (mogelijke) veranderingen in de wet- en regelgeving.

Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op compliance regels plaats door AXA. Dit omdat verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.

Ook staat het Fonds blootgesteld aan fiscaal en juridisch risico. Dit impliceert dat de waarde en resultaten van het Fonds negatief beïnvloed kan worden als gevolg van wijzigingen op fiscaal en juridisch gebied. Dit risico wordt gemitigeerd door adviesdiensten te verkrijgen van externe fiscalisten en juristen.

Integriteitsrisico is een belangrijk onderdeel van compliance risico en omvat onethisch gedrag van medewerkers, intern management en zakenpartners die het behalen van fondsdoelstellingen rendementen kan schaden.

Deze risico's worden door compliance bewaakt met behulp van beleid op de gebieden van:

- **Klokkenluidersregeling:** deze regeling binnen a.s.r. is in overeenstemming met de doelstelling om het vertrouwen in, en de reputatie van de organisatie te waarborgen op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur (Corporate Governance);
- **Incidentenmanagement:** AIFM is verantwoordelijk voor een solide interne beheersing van haar processen. Het beleid Operationele Incidenten maakt onderdeel uit van het Integraal Risicomanagementraamwerk;
- **Customer Due Dilligence (CDD):** De norm die uit het CDD beleid van a.s.r. voortvloeit, is gericht op het creëren van een beheers omgeving met als doel het kennen van de cliënt, teneinde het risico op reputatie- en financiële schade te mitigeren;
- **Pre-employment screening:** a.s.r. kent een screening voor alle nieuwe medewerkers. De screening bestaat uit een interne en een externe toetsing. Voor medewerkers die een integriteitsgevoelige functie gaan vervullen geldt een aanvullende screening. Alleen als de medewerker de screening met goed gevolg heeft doorlopen mag de medewerker worden aangenomen.

Tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.

Toelichting op de balans per 31 december 2021

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed	
	31-12-2021
Openingsbalans 4 januari 2021	244.535
Aankopen	79.913
Verkopen	-109.779
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	21.963
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	4.275
Totaal	240.907

1.2 De portefeuille omloopfactor

De Portefeuille Omloop Factor (POF) bedroeg over de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 76,70. De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 76,70 betekent dat in 1 jaar 76,70% 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	
	31-12-2021
Dividend vorderingen	137
Nog te ontvangen bedragen	873
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	3.317
Totaal	4.327

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

2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen	
	31-12-2021
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	959
Totaal	959

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

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

Liquide middelen	
	31-12-2021
Banksaldi	3.319
Totaal	3.319

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	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Openingsbalans 4 januari 2021	251.961	0	251.961
Toetredingen	12.877	0	12.877
Uittredingen	-49.442	0	-49.442
Resultaat lopend boekjaar	0	31.119	31.119
Stand 31 december 2021	215.396	31.119	246.515

Het aantal uitstaande aandelen per 4 januari 2021 was 7.480.037. Per 31 december 2021 bedroeg dit 6.470.952 uitstaande aandelen.

5 Kortlopende schulden

5.1 Overige schulden

Overige schulden	
	31-12-2021
Nog te betalen beheervergoeding	279
Nog te betalen accountantskosten	91
Nog te betalen administratievergoeding	4
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	2.588
Overige kortlopende schulden	35
Totaal	2.997

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	
	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
BEURSGENOTEERD VASTGOED	
Koersresultaat positief	21.701
Koersresultaat negatief	0
Totaal koersresultaat	21.701
Valutare resultaat positief	262
Valutare resultaat negatief	0
Totaal valutare resultaat	262
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	21.963

8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen	
	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
BEURSGENOTEERD VASTGOED	
Koersresultaat positief	3.011
Koersresultaat negatief	0
Totaal koersresultaat	3.011
Valutare resultaat positief	1.264
Valutare resultaat negatief	0
Totaal valutare resultaat	1.264
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	4.275

9 Kosten

9.1 Beheerkosten

Beheerkosten	
	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.099
Bewaarloon Custodian	15
Totaal	1.114

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt over de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021 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 (circa € 2 duizend) worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

Lopende kosten factor

De lopende kosten bedroegen tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 0,56%. De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2021 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar.

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	
	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Accountantskosten	91
Overige kosten	95
Totaal	186

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 tussen 4 januari 2021 en 31 december 2021 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

In februari 2022 is Rusland Oekraïne binnengevallen. Dit leidt tot zowel geopolitieke als economische onzekerheid. Middels de aandelenportefeuille heeft het Fonds geen directe blootstelling aan Rusland of Oekraïne. Het conflict zelf, en de ingrijpende sancties tegen Rusland, zullen een negatieve impact hebben op economieën wereldwijd. Op dit moment is het echter te vroeg om deze impact volledig te kunnen kwantificeren.

Utrecht, 30 maart 2022

ASR Real Estate B.V.

Namens ASR Property Fund FGR

De heer D. Gort

De heer H.D. de Haan

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 17 van de statuten bepaalt:

Lid 1 De winst van het Fonds over een boekjaar wordt berekend met inachtneming van het bepaalde in Titel 9, Boek 2 Burgerlijk Wetboek. Het Fonds keert geen winst uit. Alle winst wordt herbelegd door het Fonds.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Algemene Vergadering en de directie van ASR Property Fund FGR.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2021

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2021 van ASR Property Fund FGR (of hierna 'het fonds') te Utrecht (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund FGR per 31 december 2021 en van het resultaat over 2021, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2021;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2021; en
- 3 de toelichting op de jaarrekening inclusief een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van ASR Property Fund FGR zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van continuïteit en fraude en niet naleven wet- en regelgeving van onze controle moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Controleaanpak continuïteit – geen continuïteitsrisico's geïdentificeerd

Omdat (her)waarderingen van de beleggingsportefeuille voor rekening en risico komen van de participanten van het fonds en de omvang van huidige of toekomstige verplichtingen jegens derden zodanig is dat deze de continuïteit niet beïnvloeden, heeft de directie afgewogen dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds. Wij zijn het met deze afweging eens.

Controleaanpak risico van fraude en niet naleven van wet- en regelgeving

In hoofdstuk 'Risico's' van het directieverslag beschrijft de directie de procedures ten aanzien van de risico's op fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in het fonds en de bedrijfsomgeving en hebben wij de opzet en de implementatie beoordeeld van de entity level controls met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving. Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de SIRA en het beleid van de beheerder van het fonds rondom fraudebeheersing, integriteit en risicomangement. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het management van het fonds en bij andere relevante afdelingen, zoals Business Risk Management & Compliance en Juridische Zaken.

Wij hebben onder meer de volgende controlewerkzaamheden uitgevoerd:

- Evalueren van het interne beleid van de beheerder van het fonds omtrent frauderisico-beheersing (preventie, detectie en respons), inclusief de opzet van ethische standaarden om een open en eerlijke cultuur na te streven;
- Evalueren van correspondentie met regelgevende en toezichthoudende instanties, waaronder de Autoriteit Financiële Markten;
- Evalueren van onderzoeksrapporten inzake aanwijzingen over mogelijke fraude en niet-nalevering van wet- en regelgeving.

Daarnaast hebben wij werkzaamheden uitgevoerd om inzicht te verkrijgen in de wet- en regelgeving die op het fonds van toepassing is en hebben wij de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening:

- De bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht (Wft) gestelde vereisten;
- Wet- en regelgeving ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft).

Wij hebben de risicofactoren ten aanzien van fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving geëvalueerd om na te gaan of deze factoren duiden op een risico op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

Wij hebben de veronderstelde frauderisico's met betrekking tot de opbrengstverantwoording weerlegd, omdat het fonds belegt in beursgenoteerde effecten op gereguleerde markten en werkt met gerenommeerde derde partijen, zoals een depotbank en bewaarder ('custodian'), bij dividend- en/of opbrengsttransacties.

In overeenstemming met het bovenstaande en met de controlestandaarden hebben wij het volgende risico geïdentificeerd ten aanzien van fraude dat relevant is voor onze controle, inclusief het relevante veronderstelde risico vastgelegd in de controlestandaarden en hebben hierop als volgt ingespeeld:

Doorbreken van de interne beheersing door het management (een verondersteld risico)

Risico

Het management is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van de financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijken te werken.

Controleaanpak

De volgende werkzaamheden hebben wij uitgevoerd om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen om het bovenstaande risico te mitigeren:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd en de effectieve werking getoetst van de interne beheersingsmaatregelen, zoals omschreven in het ISAE 3402 Type II rapport van ASR Real Estate B.V. en in het ISAE 3402 Type II rapport van CACEIS Netherlands N.V. (verantwoordelijk voor de administratie van de beursgenoteerde (vastgoed)aandelen), die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving, zoals het identificeren van werkzaamheden met betrekking tot journaalposten;
- Wij hebben een data-analyse uitgevoerd op journaalposten met een hoger risico en focussen daarbij op handmatige journaalposten. Waar we onverwachte journaalposten of andere risico's identificeerden via onze data-analyse hebben wij aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op elk geïdentificeerd risico in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten tevens het herleiden van transacties naar de broninformatie.

Wij hebben onze risico-inschatting, controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan het management. Onze controlewerkzaamheden hebben niet geleid tot aanwijzingen en/of andere redelijke vermoedens van fraude en niet-nakomen van wet- en regelgeving die van materieel belang zijn voor onze controle.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening. De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de met governance belaste personen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Utrecht, 30 maart 2022

KPMG Accountants N.V.

M.H.T. Hamers-Bodifée RA

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2021

Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2021

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
België	Cofinimmo	6,799	
	Aedifica SA	6,397	
	Warehouses de Pauw SCA	9,107	
		22,303	9.26%
Duitsland	TAG Immobilien	4,386	
	LEG Immobilien	13,979	
	Deutsche Wohnen	2,864	
	Alstria Office REIT	2,038	
	Vonovia SE	26,565	
		49,832	20.69%
Frankrijk	Icade	3,241	
	Covivio SA (Foncière des Régions)	5,163	
	Gecina	11,766	
	Klepierre SA	5,539	
	Unibail Rodamco SE	12,338	
		38,047	15.79%
Oostenrijk	CA Immobilien Anlagen AG	807	
		807	0.33%
Spanje	Inmobiliaria Colonial	4,107	
	Merlin Properties	4,892	
		8,999	3.74%
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam PTY	2,262	
	Segro PLC	13,388	
	Derwent London PLC	2,544	
	Tritax Big Box REIT PLC	3,534	
	British Land Co	3,842	
	Primary Health Properties PLC REIT	994	
	Unite Group PLC	3,007	
	Land Securities Group PLC	4,191	
		33,762	14.01%
Zweden	Samhallsbyggnads	11,016	
	Wallenstam AB	3,957	
	Wihlborgs Fast	4,237	
	Fabege AB	4,356	
	Castellum AB	10,106	
	Sagax	7,801	
	Hufvudstaden AB	1,888	
	Fastighets Balder AB	9,801	
		53,162	22.07%
Zwitserland	PSP Swiss Property	6,141	
	Swiss Prime Site	8,927	
		15,068	6.25%
Finland	Kojamo RG	6,378	
		6,378	2.65%
Luxemburg	Aroundtown	8,706	
	Adler Group SA	703	
	Grande City Properties	3,139	
		12,548	5.21%
Totaal beleggingen vastgoedaandelen		240,907	100%

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