



# Jaarverslag 2022

ASR Property Fund

## **ASR Property Fund**

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

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

---

# Inhoudsopgave

---

## **Kerncijfers** **4**

---

## **Jaarverslag** **6**

---

Algemeen	6
Strategie van het Fonds	6
Terugblik 2022	7
Structuur van het Fonds	7
AIFMD rapportage – Fonds restricties	7
Bewaarder	8
Governance	9
Beloning van de AIF Manager	10
Verklaring van de bewaarder	11
Duurzaamheid	12
Marktontwikkelingen	14
Vooruitzichten 2023	20
Risico's	23
Portefeuilleontwikkeling	31
Resultaatontwikkeling	33
Analyse relatieve performance van het Fonds	35

---

## **Financiële resultaten 2022** **36**

---

Balans per 31 december 2022	37
Winst- en verliesrekening	38
Kasstroomoverzicht	39
Toelichting op de jaarrekening	40
Risico's	44
Toelichting op de balans per 31 december 2022	49
Toelichting op de winst- en verliesrekening	51
Gebeurtenissen na balansdatum	53

---

## **Overige gegevens** **54**

---

Statutaire regeling resultaatbestemming	54
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	55

---

## **Bijlagen** **59**

---

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2022	59
Bijlage 2: Annex IV	61

---

# Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

## Portefeuilleresultaat in procenten

	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>Fondsresultaat</b>		
Direct resultaat	-4,6%	11,6%
Indirect resultaat	-38,9%	1,8%
Fondskosten	-0,6%	-0,6%
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%
<b>Totaal fondsresultaat</b>	<b>-44,1%</b>	<b>12,8%</b>
<b>Rendement per aandeel</b>		
Uitgekeerd dividend	0,0%	0,0%
Koersrendement	-36,2%	13,1%
<b>Totaal rendement per aandeel</b>	<b>-36,2%</b>	<b>8,4%</b>
<b>Koersverloop (bedragen in euro's)</b>		
Koers begin periode	38,10	33,68
Fondsresultaat	-13,78	4,42
<b>Koers einde periode</b>	<b>24,32</b>	<b>38,10</b>

## Kerncijfers

	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>Netto vermogenswaarde fonds</b>	<b>169.203</b>	<b>246.515</b>
Beursgenoteerd vastgoed	165.721	240.907
Overige activa	3.779	8.605
<b>Totaal activa fonds</b>	<b>169.500</b>	<b>249.512</b>

## Kernresultaten

	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>Beursgenoteerd vastgoed</b>		
Dividend vastgoedaandelen	6.985	6.342
Gerealiseerd verkoopresultaat	-15.898	21.963
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-74.826	4.275
Overige koers- en valutaresultaten	-33	-42
<b>Totaal beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>-83.772</b>	<b>32.538</b>
<b>Fondskosten</b>		
Beheerfee	-901	-1.114
Administratieve kosten	-84	-85
Overige kosten	-135	-186
<b>Totaal fondskosten</b>	<b>-1.120</b>	<b>-1.385</b>
<b>Financieringsresultaat (netto)</b>	<b>-16</b>	<b>-34</b>
<b>Fondsresultaat na belastingen</b>	<b>-84.908</b>	<b>31.119</b>

---

# Jaarverslag

De directie biedt hierbij haar jaarverslag aan voor het jaar dat geëindigd is op 31 december 2022.

## Algemeen

ASR Property Fund (hierna 'het Fonds') is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Het Fonds is een voortzetting van het ASR Property Fund N.V., dat opgericht is op 1 maart 2006. Laatstgenoemde heeft haar activiteiten per 31 december 2020 gestaakt. Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Participanten vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald. Het Fonds heeft geen personeel in dienst. ASR Real Estate Investment Partners ('ASR IP') ondersteunt ASR Real Estate B.V. bij het selecteren en monitoren van de asset managers aan wie dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed. AXA REIM SGP (hierna 'AXA') en Van Lanschot Kempen Investment Management B.V. (hierna 'VLKIM') hebben beide een mandaat gekregen voor het dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. Daarnaast is BNP Paribas S.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds. In het prospectus van het Fonds wordt nader ingegaan op de structuur van het Fonds, waaronder de governance en verwante partijen zoals de Bewaarder.

## Strategie van het Fonds

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

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

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

In het huidige beleid legt het Fonds haar focus op de meest liquide beursgenoteerde vastgoedaandelen en voldoende spreiding binnen de gehele portefeuille. Waarbij het poogt om zo stabiel mogelijke (relatieve) rendementen voort te brengen, ondanks het beurskarakter van de beleggingsportefeuille. Derhalve hebben de asset managers van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,5%) waartegen de resultaten van de portefeuille worden afgemeten.

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

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

## Terugblik 2022

Het Fonds behaalde over het jaar 2022 een fondsresultaat van +/- 44,1% na fondskosten. Het direct rendement bedroeg +/-4,6%, en bestond uit een dividendrendement van 3,6% en een gerealiseerd verkoopresultaat van +/- 8,2%. Het indirect rendement was -38,9% terwijl de fondskosten +/-0,6% bedroegen. Ultimo 2022 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerd vastgoed en 2% uit liquiditeiten en vorderingen. De portefeuille kende een volatiel verloop van het jaar dat met negatieve koersontwikkelingen werd afgesloten, hierbij werd het merendeel van het negatieve resultaat in het eerste halfjaar behaald.

Na jaren van rentedalingen en lage rentestanden is de rente in de Verenigde Staten en Europa door verschillende factoren gestegen in 2022. Met name de relatief snelle stijging van Amerikaanse en Europese (markt)rentes had een negatieve invloed op de koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen gedurende 2022. Vanaf pagina 14 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Ondanks de negatieve koersontwikkelingen slaagde het fonds erin een positief koersrendement te behalen in 2022. Dit werd grotendeels gedreven door de actieve benadering van de asset managers die verantwoordelijk zijn voor het dagelijkse beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. In een jaar van volatiele koersontwikkelingen pakten de keuzes op portefeuilleniveau minder negatief uit ten opzichte van de benchmark. Op pagina 35 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

Het fondsmanagementteam kwam in 2022 twaalfmaal bijeen, waarvan viermaal met de statutaire directie van de AIF manager. De Raad van Advies kwam driemaal bijeen, terwijl er tweemaal een participantenvergadering werd gehouden. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Beleggingsbeleidsplan 2022 – 2024 en 2023 – 2025;
- ESG-beleid 2022 – 2024 en 2023 – 2025;
- Jaarverslag 2021
- Halfjaarbericht 2022
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR);
- Communicatie met stakeholders;
- Marktontwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Per 1 juli 2022 is VLKIM aangesteld om naast AXA de beursgenoteerde vastgoedaandelen te beheren. Gedurende 2022 kwam het fondsmanagementteam maandelijks bijeen met zowel AXA REIM SGP ('AXA') als VLKIM, als onderdeel van de reguliere monitoringswerkzaamheden. Gedurende het jaar werd op momenten dat de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt uitzonderlijke koersontwikkelingen doormaakten tevens contact gezocht met AXA en VLKIM.

## Structuur van het Fonds

Het Fonds heeft geen personeel in dienst. ASR Real Assets Investment Partners ('ASR IP') is verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van de asset managers aan wie het dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed AXA en VLKIM. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. (hierna 'Caceis'). Daarnaast is BNP Paribas S.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.

## 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 AIF manager 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.

Gedurende 2022 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 Paribas S.A. (BNP). Verantwoordelijkheden van BNP als Custodian voor beursgenoteerd vastgoed betreft:

- Het bewaren van de beursgenoteerd vastgoedaandelen;
- Het settlen van transacties in beursgenoteerd vastgoedaandelen;
- Het uitvoeren van corporate actions;
- Tax reclaims;
- Proxy voting in de vergaderingen van beursgenoteerd vastgoedaandelen;
- 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 Paribas S.A. (BNP). BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen.



## 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 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. ('AIF Manager'). De statutaire bestuurders van de AIF Manager zijn:

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

De Fund Director ondersteunt het bestuur van de AIF 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. Het Fonds Management Team is binnen a.s.r. real estate belast met werkzaamheden ten behoeve van het Fonds. Het Fonds Management Team ondersteunt de Fund Director. Zo houdt het Fonds Management Team contact met de Participanten, de Custodian en de Depositary van het Fonds.

### Raad van Advies

Het Fonds heeft tevens een Raad van Advies. Deze Raad van Advies staat de AIF Manager in haar taakuitoefening met advies terzijde en bij de algemene gang van zaken binnen het Fonds. De Raad van Advies adviseert de AIF Manager 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.

### Participantenvergadering

Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar of, indien de AIF Manager of de Juridisch Eigenaar dit in het belang van de Participanten gewenst acht, zal de AIF Manager een Participantenvergadering bijeenroepen conform de Fondsvoorwaarden.

In het [prospectus](#) van het Fonds is de governance nader uiteengezet, welke is te vinden op de website van de AIF Manager.

## Beloning van de AIF Manager

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. 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 personeelskostoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. De totale kosten van a.s.r. real estate over 2022 bedragen € 32,5m 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 € 24,4m, met een gemiddelde van 192 fte, inclusief twee directeuren. € 0,5m van de totale personeelskosten kunnen worden toebedeeld aan de directeuren van de AIF Manager. De overige personeelskosten komen voor rekening van drie zogeheten 'identified staff members' en overig personeel. Op 31 december 2022 bedroeg het totaal aantal fte bij a.s.r. real estate 198. De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT-, business support-, advies- en marketingkosten bedragen in totaal € 8,1m.

De totale beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds maakt deel uit van de beheervergoeding. 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 5 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 €0,6 miljoen (2021: €0,9 miljoen). Dit bedrag is door de AIF Manager, 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					
	Aantal begunstigen	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
2022					
Directie	2	0,01	-	0,01	2%
Identified staff	-	-	-	-	0%
Overige medewerkers	3	0,63	-	0,63	98%
<b>Totaal</b>	<b>5</b>	<b>0,64</b>	<b>-</b>	<b>0,64</b>	<b>100%</b>
2021					
Directie	2	0,02	-	0,02	2%
Identified staff	-	-	-	-	0%
Overige medewerkers	4	0,83	-	0,83	98%
<b>Totaal</b>	<b>6</b>	<b>0,85</b>	<b>-</b>	<b>0,85</b>	<b>100%</b>

Er zijn geen medewerkers direct bij het Fonds betrokken, waarvan de werkzaamheden een significante invloed hebben op het risicoprofiel van het Fonds. Hierdoor zijn de medewerkers die werkzaamheden voor het Fonds verrichten geclassificeerd als Overige medewerkers. In overeenstemming met Artikel 1: 120 paragraaf 2 sub a van de Wft rapporteren wij dat niemand een beloning heeft ontvangen die meer bedraagt dan € 1,0m.

## Verklaring van de bewaarder

### Overwegende:

- BNP Paribas S.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 2022 tot en met 31 december 2022 ('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, 22 februari 2023*

Mark Schilstra  
Country Head the Netherlands & Nordics

Oene Rusticus  
Head of Client Lines Institutional Investors

## 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 AIF Manager (a.s.r. real estate). In de verklaring legt het Fonds uit hoe het duurzaamheid benadert, en hoe het duurzaamheid heeft verankerd in haar strategie en in haar investeringsbeslissingen. Daarnaast heeft ASR Nederland N.V. ook een groepsbreed beloningsbeleid, wat ook door de AIF Manager wordt toegepast.

### SFDR

Het Fonds houdt zich aan de EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en heeft op haar website een SFDR-verklaring gepubliceerd. Conform SFDR classificeert het Fonds als een financieel product dat ecologische karakteristieken, in de zin van Artikel 8(1) van SFDR (EU) 2019/2088, promoot. Per 1 januari 2023 is er een tweede set aan regelgeving gepubliceerd voor Level 2 van SFDR. Het Fonds houdt zich tevens aan de tweede set regelgeving. Details kunnen worden gevonden in het prospectus van het Fonds. De volgende ecologische kenmerken worden gepromoot door het Fonds.

Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij:




- Het aangaan van lange termijnrelaties met partijen die ook ecologische en maatschappelijke doelstellingen nastreven;
- Het hebben van positieve sociale en ecologische scores op portefeuilleniveau;
- Het hebben van (onderliggende) beleggingen die bijdragen aan de mitigatie van klimaatverandering.

In aanvulling op de ecologische kenmerken worden in ieder geval ook de volgende sociale kenmerken gepromoot door het Fonds:

- Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij;
- Het creëren en behouden van een degelijke werkomgeving met een focus op de gezondheid, de veiligheid en het welzijn van medewerkers.

De indicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de ecologische en sociale doelstellingen te meten zijn te vinden in het ESG-beleid van het Fonds (en hieronder). Dit ESG-beleid wordt jaarlijks herijkt en gepubliceerd op de [website](#) van a.s.r. real estate. Er is geen index als referentiebenchmark inzake duurzaamheid aangewezen. In de bijlage treft u de pre-contractuele SFDR informatie van het Fonds. Additionele fondsspecifieke informatie over SFDR en EU Taxonomy kunt u eveneens vinden op de [website](#) van a.s.r. real estate.

### Strategische doelstellingen 2023-2025

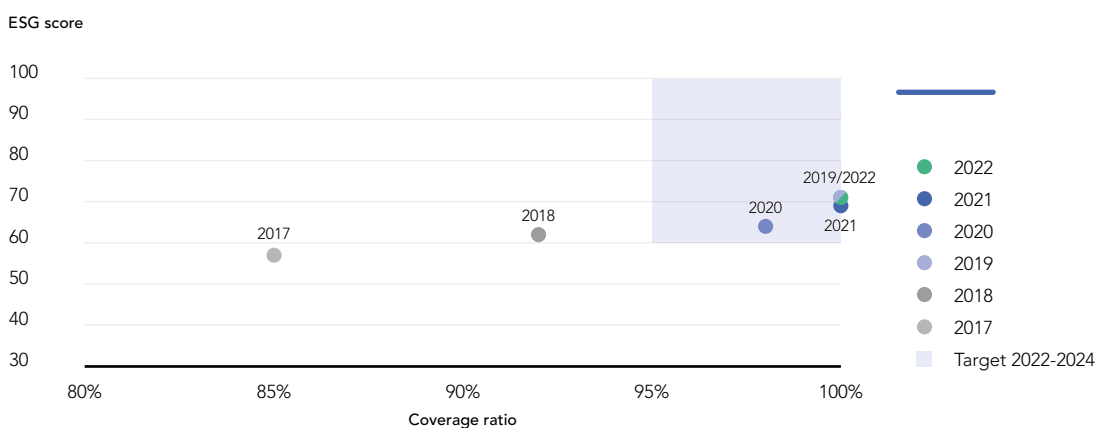
		Target 2023	Target 2025
	<b>Environment</b>		
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥ 95%	≥ 95%
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥ 60%	≥ 60%
	Beschikbare CO <sub>2</sub> voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥ 95%	≥ 95%
	Net zero carbon commitments in portefeuille	≥ 85%	≥ 95%
	<b>Social</b>		
	Medewerkerstevredenheid (Denison scan)	≥ 94%	≥ 94%
	Focus op gezondheid en welzijn (eMood score)	≥ 6	≥ 6
	Persoonlijke ontwikkeling medewerkers	≥ 7,5	≥ 7,5
	- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%
- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%	
	<b>Governance</b>		
	Betrouwbare en deugdelijke bedrijfsvoering	✓	
	Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen	✓	

## Beursgenoteerd Vastgoed

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

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

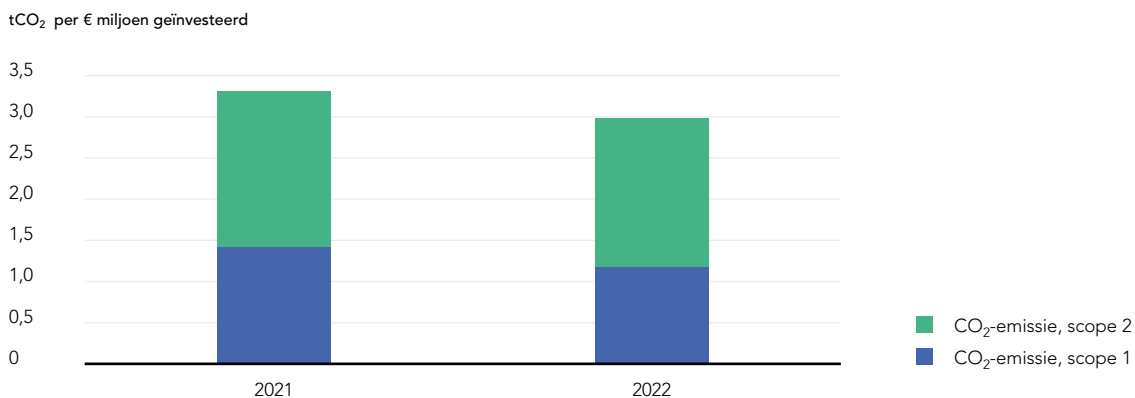
**Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



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

Daarnaast wordt de daadwerkelijke CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub> data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO<sub>2</sub> uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt per ultimo 2022 3 ton CO<sub>2</sub> per € 1 miljoen (2021: 3,3 ton CO<sub>2</sub>).

**Figuur 2 CO<sub>2</sub> voetafdruk**



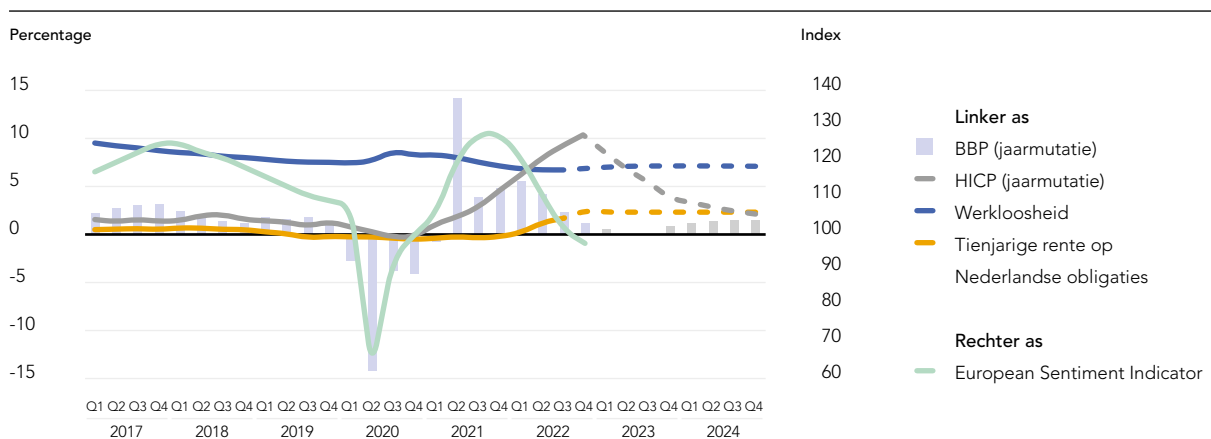
## Markontwikkelingen

### Economische ontwikkelingen in 2022

Met een groei van circa 3% is 2022 voor de wereldeconomie een matig jaar gebleken. Vooral de naweeën van de coronapandemie en het conflict tussen Rusland en Oekraïne hebben ervoor gezorgd dat het sterke groeiherstel van 2021 niet verder doorzette. Er waren wel aanzienlijke verschillen op regio-niveau. De Amerikaanse economie beleefde een moeilijk eerste halfjaar, maar herstelde daarna weer. De Europese economie begon het jaar juist goed, maar zakte in naarmate de gevolgen van het conflict tussen Rusland en Oekraïne duidelijker voelbaar werden. De Chinese economie bleef het hele jaar hinder ondervinden van het coronavirus. Eerst maakte het 'zero Covid'-beleid normaal economisch verkeer bijna onmogelijk, en toen dit beleid uiteindelijk na grootschalige protesten werd losgelaten, nam onmiddellijk het aantal besmettingen weer sterk toe.

Meer nog dan economische groei, is in 2022 inflatie de bepalende factor geweest vanuit macro-economisch perspectief (zie figuur 3). In veel landen is de inflatie opgelopen naar de hoogste niveaus in minstens 40 jaar. In juni bereikte de inflatie in de VS een piekniveau van 9,1% jaar-op-jaar. In de eurozone kwam de inflatie nog hoger uit, op 10,6% jaar-op-jaar in oktober. In Nederland werd in september zelfs een piekniveau gehaald van 17,1% jaar-op-jaar. Ook buiten Europa en de VS nam de inflatiedruk in 2022 sterk toe, met Turkije (85% inflatie jaar-op-jaar in oktober) als extreem voorbeeld. Zelfs in Japan, dat al decennia vecht tegen deflatie, is de inflatie inmiddels opgelopen richting 4%. Alleen in China kwam de inflatie, mede door de aanhoudende 'lockdowns' en matige groei, het hele jaar niet boven 3% uit (a.s.r. vermogensbeheer, 2022).

**Figuur 3 Economische indicatoren Europa**



Bron: European Commission, Eurostat, CBS, Datastream, DNB, 2023

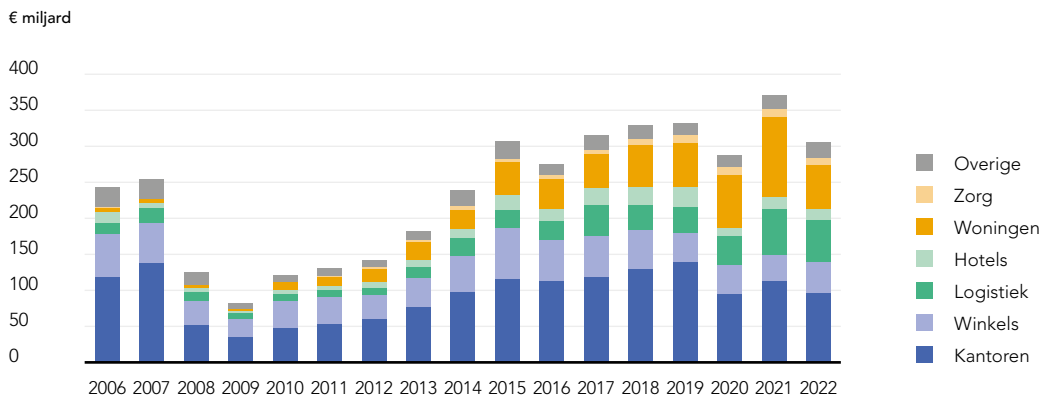
### Europese vastgoedbeleggingsmarkt

Voor beleggers zal 2022 vooral in herinnering blijven als het jaar van stijgende rentes. Deze zorgden voor negatieve rendementen op niet alleen staatsobligaties, maar ook op alle andere beleggingscategorieën zoals vastgoed. Daarmee is 2022 een uitzonderlijk beleggingsjaar geworden.

Na een tamelijk geruisloze eerste helft van 2022 stegen de aanvangsrendementen door de renteverhogingen van de centrale banken. De hogere rente leidde tot terughoudendheid bij beleggers en vooral de partijen die met relatief beperkt eigen vermogen transacties financierden. Hiermee is het de verwachting dat er een einde is gekomen aan een lange periode met lage financieringskosten (AEW Research, 2022). Beleggers zullen selectief zijn in hun toekomstige beleggingen. Een herijking tussen vraag- en koopprijs in de vastgoedsector is eind 2022 in gang gezet, waarbij kopers afwachtend zijn voor prijscorrecties. De beleggingen liepen gestaag terug in de tweede helft van 2022. Het totale beleggingsvolume voor Europa is gekrompen met 17,6% van € 370 miljard in 2021 naar € 305 miljard in 2022 (zie figuur 4).

De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin het afgelopen jaar veruit de meeste investeringen in Europa plaatsvonden, namelijk 31%. Na kantoren volgen de categorieën woningen en logistiek met respectievelijk 20% en 19%. Investerings in winkelvastgoed maakten 14% uit van het totaal en gevolgd door hotelvastgoed met 5%. Beleggers lijken weer actief winkelvastgoed te kopen met een jaar-op-jaar stijging van 20%, waarbij het beleggingsvolume boven het niveau van 2019 ligt. Het gebrek aan aanbod in combinatie met (toekomstige) regulering lijken de woningbeleggingsmarkt parten te spelen, waarbij het investeringsvolume met 45% is gedaald vergeleken met 2021. Dit is tevens de grootste daling van alle sectoren. Zowel kantoren als logistieke laten in 2022 dalingen zien met respectievelijk -/- 15% en -/- 8% (CBRE, 2023).

**Figuur 4 Europese vastgoed investeringsvolume**

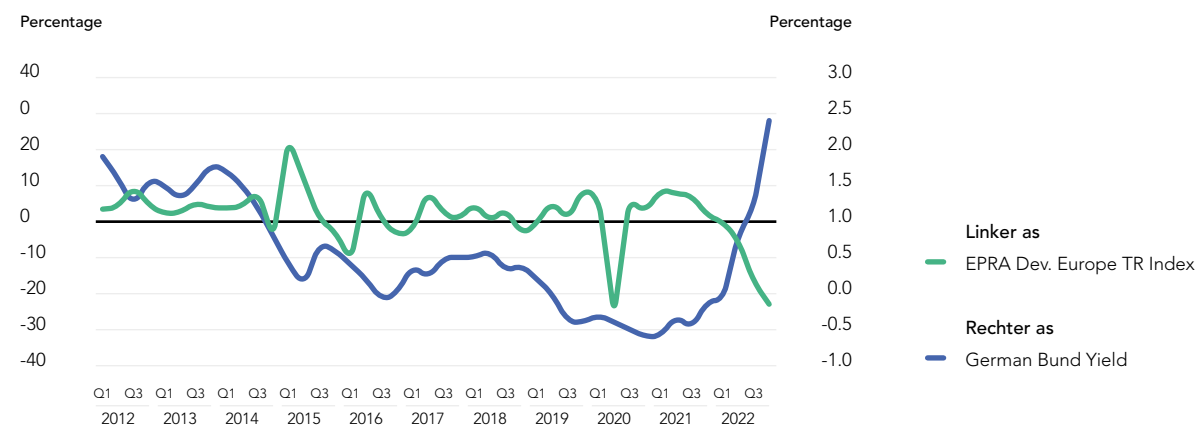


Bron: CBRE, 2023

### Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Vooruitlopend én in reactie op het monetaire beleid lieten marktrentes een volatiel verloop zien, waarbij voornamelijk de weg omhoog werd gevonden door marktrentes. De koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen lieten gedurende 2022 doorgaans een tegenstelde beweging zien ten opzichte van marktrentes (zie figuur 5).

**Figuur 5 Koersontwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed en rentebewegingen Duitse 10-jaar staatsobligatie**



Bron: Datastream, 2023

### Koersverloop 2022

Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen kenden een moeilijk begin van 2022 met twee opeenvolgende maanden van negatieve koersontwikkelingen. Enerzijds gedreven door de (markt)renteontwikkelingen en anderzijds door de Russische inval in Oekraïne in februari (NOS, 2022). Aandelenmarkten leken gezamenlijk negatieve koersontwikkelingen door te maken gedurende het kwartaal. Enkel in de maand maart werd in Q1 2022 met positieve koersontwikkelingen afgesloten. Ter referentie: in Q1 2022 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van -/- 5%, terwijl een wereldwijde aandelenindex (FTSE) een rendement van -/- 4,7% haalde (AXA, 2022).

Het tweede kwartaal vertoonde in principe geen ander beeld dan Q1 2022. Echter, waar eerder het nieuws over mogelijke rentestijgingen door centrale banken de financiële markten beïnvloedde was het ditmaal de frequentie en grootte van de beoogde rentestappen die impact maakten. Waar Europees beursgenoteerd vastgoed in het eerste kwartaal nagenoeg dezelfde beweging maakte als een algemene aandelenindex werd in Q2 2022 een verschil in koersontwikkelingen zichtbaar. Met name juni 2022 was een maand van uitzonderlijk negatieve koersontwikkelingen. In de laatste periode van het tweede kwartaal werd de angst voor een recessie steeds groter, waarbij Europees beursgenoteerd vastgoed wederom groter dan gemiddeld negatieve koersontwikkelingen liet zien. Ter referentie: in juni 2022 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van +/- 15,9%, terwijl de Stoxx 600 een rendement van -8% haalde (AXA, 2022).

Het derde kwartaal begon met een maand van uiterst positieve koersontwikkelingen, in navolging op de uiterst slechte maand juni 2022. De relatief lage beurskoersen eind juni 2022 in combinatie met overwegend positieve kwartaalberichten, die vanaf juli 2022 werden uitgebracht, leken een voedingsbodem voor het herstel in juli te zijn. Beleggers leken vanaf het moment dat (markt)rentes stegen uit te kijken naar de impact hiervan op de operationele resultaten van Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Achteraf bezien was Q2 2022 wellicht te vroeg om de impact van de veranderende macro-economische context terug te zien in de operationele cijfers, desondanks was de positief verlopen maand juli (ca. +13%) een welkome start van het tweede halfjaar voor het Fonds. In de opeenvolgende maanden (augustus en september) hadden de (markt) renteontwikkelingen wederom een negatieve impact op de koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedontwikkelingen. Waarbij voornamelijk de perikelen omtrent de Britse begroting ('mini budget') gedurende september haar weerslag had op het Britse pond en financiële markten. Ter referentie: de maanden augustus en september werden door Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen afgesloten met rendementen van respectievelijk +/- 10,8% en +/- 16,6% (AXA, 2022). Het negatieve absolute rendement van het Fonds in 2022 werd grotendeels in de eerste drie kwartalen van het jaar behaald.

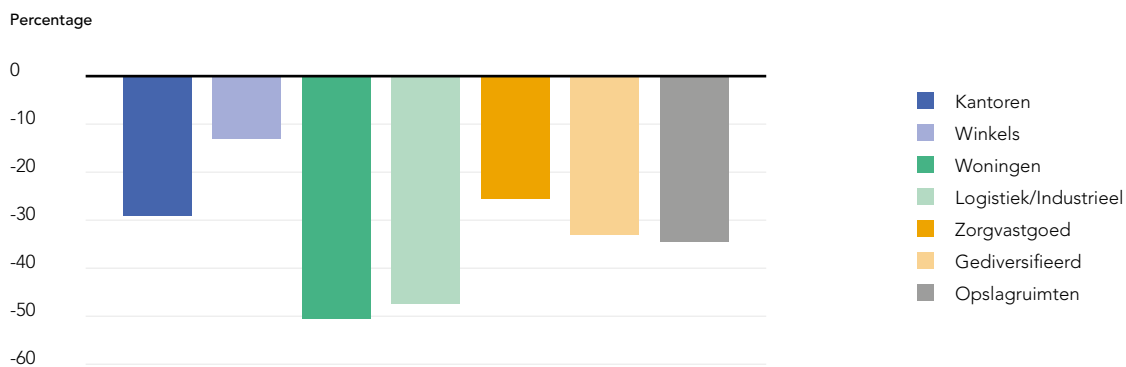
Het gehoopte herstel van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen in Q4 2022 (ca. +6%), na een negatief verlopen Q3 2022, was bescheidener vergeleken het herstel gedurende de maand juli 2022 (ca. +13%). Nieuwsberichten over lager dan verwachte inflatieniveaus in zowel de Verenigde Staten als enkele Europese lidstaten leken een lichtpunt te vormen die zorgden voor positieve koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. Daarnaast waren ook de kwartaalberichten over Q3 van beursgenoteerde vastgoedondernemingen overwegend positief, ondanks de uitdagende macro-economische context. Dit nam echter niet weg dat de koersontwikkelingen gedurende het kwartaal volatiel waren en gevoelig bleven voor monetair beleid en marktretebewegingen.

#### **Impact macro-economische ontwikkelingen op landen- en sectorniveau**

Voornamelijk beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op Zweeds gediversifieerd vastgoed, Duitse woningen en pan-Europese logistieke vastgoedobjecten lieten in 2022 de meest negatieve koersontwikkelingen zien (zie figuur 6). Logistieke vastgoedondernemingen maakten een jaar eerder uiterst positieve koersontwikkelingen door, terwijl Duitse woningvastgoedondernemingen het goed deden in de periode van rentedalingen. Bedrijven die in 2022 relatief hoge financieringen hadden t.o.v. de beleggingen (>45%) leken op minder interesse van beleggers te genieten in een stijgende renteomgeving. Tot deze groep behoorden enkele relatief grote Duitse woningvastgoedondernemingen en Zweedse vastgoedondernemingen. Waarbij ondernemingen met variabele financieringsrentetarieven in enkele perioden uiterst negatieve koersontwikkelingen doormaakten.

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



**Figuur 6 Koersontwikkeling Europees beursgenoteerd vastgoed per sector**

Bron: Datastream, 2023

### Meso-economische ontwikkelingen

Naast de macro-economische ontwikkelingen vonden er gedurende H1 2022 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. Gedurende het jaar brachten beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun periodieke rapportages uit. In de rapportages t/m Q3 2022 waren de operationele resultaten overwegend positief, waarbij aan het begin van het jaar in enkele gevallen de winstverwachtingen voor 2022 werden verhoogd.

Zo waren de afwaarderingen voor de onderliggende portefeuilles van winkelvastgoed minder negatief dan vooraf werd verwacht. Terwijl de onderliggende portefeuilles van Duitse woningvastgoedondernemingen ondanks stijgende rentes nauwelijks negatief werden geraakt in hun waarderingen. Hetzelfde gold bijvoorbeeld ook voor pan-Europese logistieke vastgoedondernemingen. Echter, gedurende Q4 2022 gaven meerdere vastgoedondernemingen outlooks af die rekening hielden met de impact van rentestijgingen op de verwachte operationele resultaten. Zo kondigden enkele ondernemingen aan dividenduitkeringen af- dan wel uit te stellen, om zo liquiditeit vrij te maken voor aflossing van vreemd vermogen. Op de korte termijn had dit voor desbetreffende bedrijven een negatieve impact op de koersontwikkelingen.

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

Op de volgende pagina van het directieverslag zal per sector worden ingegaan op de ontwikkelingen op de Europese niet-beursgenoteerde vastgoedmarkt, waar Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen de facto ook mee te maken hebben.

## Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt

De stijgende kosten door opgelopen inflatie en de effecten van het conflict tussen Rusland en Oekraïne heeft ook zijn weerga op de Europese vastgoedmarkten. Sinds de tweede helft van 2022 leiden renteverhogingen van de centrale banken tot afwaarderingen in de verschillende sectoren. Daardoor zal de waardeontwikkeling voorlopig hoofdzakelijk uit markthuurgroei moeten komen. Belangrijke thema's over de hele breedte zijn onder andere duurzaamheid, digitalisering en hybride werken. ESG-ambities, schaarste op goede locaties en verhoogde kosten kunnen leiden tot verdere krapte bij de betere sub segmenten.

### Winkels

Met de heropening van Europa heeft de luxe-industrie in de winkelstraten geprofiteerd van de terugkeer van de toerist. In de algemene winkelsector is de footfall tevens verbeterd ten opzichte van 2021 (BNP Paribas, 2022a). Echter, zijn in de loop van 2022 consumenten al selectiever geworden vanwege stijgende levens- en onderhoudskosten. De afwaarderingen die tijdens de pandemie in de winkelsector zijn gezien kunnen de impact van rentestijgingen op waarderingen van winkelvastgoed verzachten (LaSalle, 2022). De hogere aanvangsrendementen vormen een buffer, maar de financieringskosten zijn ook gestegen. Hierdoor hebben all-equity kopers een voordeel (Greenstreet, 2023c). Winkelcentra met dagelijkse boodschappen, winkels met een multi-channel strategieën en outletcentra die value-for-money bieden aan klanten zullen naar verwachting in trek zijn. Warenhuizen en eentonige winkelcentra zullen het naar verwachting zwaarder krijgen vanwege lagere consumentenvertrouwen en -bestedingen. Heropening van China kan tevens kansen bieden voor de high-end kant van de winkelsector.

### Kantoren

Ten opzichte van 2021 zijn de opnamecijfers in de belangrijkste Europese sub markten gezonder (BNP Paribas, 2022a). Desondanks is de kantorenmarkt nog niet op het niveau van voor de pandemie. Dit is deels toe te schrijven aan het hybride werken; de uitbreidingsvraag komt vaak niet aan de orde. Daarentegen tonen de relatief stabiele leegstandscijfers aan dat bedrijven niet massaal kantoren meters afstoten. De kanttekening is, echter, dat de krapte vooral te vinden is in het core segment met de best bereikbare en duurzame panden en dat de leegstand op secundaire kantoorlocaties relatief hoger ligt. Momenteel moet de bodem van de afwaarderingen voor kantoorobjecten nog gevonden worden als gevolg van de renteverhogingen. Met name kopers met vreemd vermogen ervaren moeilijkheden om transacties rond te krijgen (Greenstreet, 2023a). De kansen liggen bij de hoogwaardige 'net zero' kantoren op prime locaties, waarbij door de schaarste huren gerealiseerd kunnen worden boven de 'prime' huren (LaSalle, 2022). Deze trend is in recente jaren al terug te zien op de Londense kantorenmarkt. Uitdagingen in het verschieft voor de kantorenmarkt zijn de aangekondigde ontslagen in de tech en financiële sectoren (Greenstreet, 2023a).

### Logistiek

De logistieke sector kreeg de wind mee vanwege de versnelde omarming van e-commerce in Europa en krapte op de markt. De verslechterde macro-economische situatie leidt tot additionele uitdagingen. Door de snelle vernauwing van de spreiding tussen logistieke aanvangsrendementen en de risicovrije rentevoet heeft een correctie op de waardering van logistiek vastgoed plaatsgevonden vanaf de tweede helft van 2022. In 2022 is de vertraging in de Europese logistieke markt enigszins zichtbaar geworden, waarbij nieuwe ontwikkelingen geremd worden door hogere bouwkosten. In combinatie met een leegstand van 2,7% eind 2022 kwam er opwaartse druk op de huurprijzen (Prologis, 2023). Hierdoor lag de huurgroei in 2022 hoger dan 2021 (BNP Paribas, 2022a). Opmerkelijk is wel dat de verdienmodellen van 'last-mile' logistiek en 'third-party' logistiek lijkt te zijn verslechterd vanwege de hoge energielasten, transport- en loonkosten (LaSalle, 2022). De impact op de logistieke sector van het conflict tussen Rusland en Oekraïne lijkt vooralsnog mee te vallen en de toeleveringsketens lijken meer te normaliseren (AEW, 2022).

### Woningen

De Europese woningmarkt typeert zich momenteel met allerlei tegenstellingen. Aan de ene kant is de sector stevig geraakt door de renteverhogingen van de centrale banken. De enorme schaarste aan woningen kan dit effect mogelijk enigszins dempen. De financiering en daardoor de waardering van woningen komen onder druk door de oplopende (hypotheek)rentes. Aan de andere kant is dit gunstig voor beleggers, want de vernauwende financieringsruimte forceert woningzoekers te gaan huren. Betaalbaarheid van huurwoningen komt echter onder druk in het geval loonstijgingen achterlopen op huurstijgingen (Greenstreet, 2023b). ESG ambities, stijgende bouw- en financieringskosten kan de pijn aan nieuwe projecten doen opdrogen (AEW, 2022). Het directe rendement wordt gestremd doordat markthuurgroei in bepaalde regio's onderdrukt wordt door overheidsregulering. De politieke druk zal alsmaar groeien in het licht van stijgende kosten.

### **Zorgvastgoed**

Zorgvastgoed als niche categorie van de traditionele woningmarkt heeft een aantal fundamentele kenmerken zoals: schaarste aan vastgoedobjecten en vergrijzing. Het bestaat uit een breed scala van faciliteiten zoals: specialistische zorg voor ouderen, zorgwoningen en primaire zorg. Zorgvastgoed valt niet onder overheidsregulering ten aanzien van huurindexatie en kent veelal lange huurcontracten. Daarnaast zijn vanwege het andere risicoprofiel tevens hogere rendementen te behalen dan traditionele woningen (LaSalle, 2022). De vraag naar medische zorg stijgt met de vergrijzing, waarbij de gemiddelde senior welvarender, hoger opgeleid is en vaker gebruik maakt van medische dienstverlening. Net als de kantoren- en retailsector maakt de zorgsector een digitale transformatie door, welke de fysieke medische dienstverlening kan verbeteren (BNP Paribas, 2022b). Als niche moet zorgvastgoed voor lange termijn beleggers als diversificator gezien worden met anticyclische kenmerken en sterke fundamentele kenmerken.

### **Hotels**

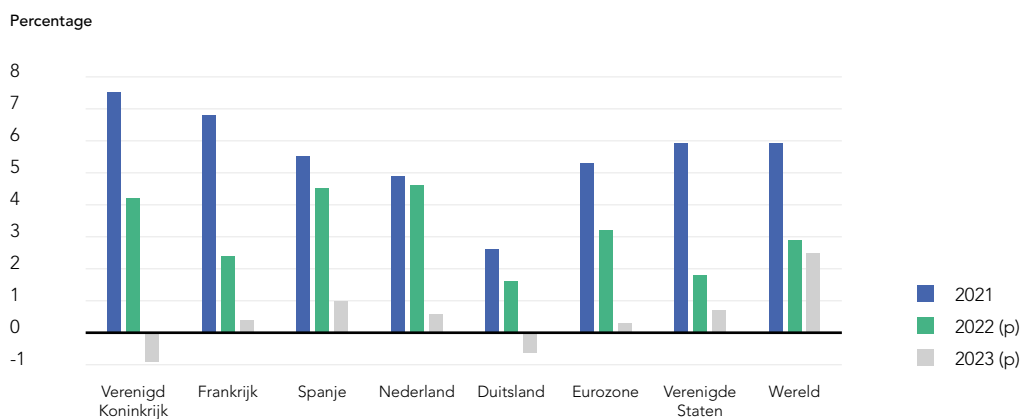
De heropening van grote delen van de wereldeconomie heeft ertoe geleid dat de hotelsector weer toeristen kon ontvangen. Tot Q3 waren de Europese hotelboekingen bijna op het niveau van 2019, maar in Q4 kwam er een terugval en was het aantal hotelboekingen 3,5% minder dan pre-Covid. Echter, zal het herstel verder worden afgezwakt door de economisch spannende tijden. Recreatieve reizen zullen het hardst getroffen worden wanneer consumenten selectiever worden (CBRE, 2022). Wellicht zullen lokale hotelsegmenten het voorlopig goed doen, bijvoorbeeld door milieubewuste reizigers (bijvoorbeeld campings, jongeren hostels, etc.) (BNP Paribas, 2022b). Verhoogde bouw- en financieringskosten kan leiden tot een strenger acquisitieprofiel bij beleggers. Het afschaffen van het Chinese 'zero Covid' beleid eind 2022 zorgt voor het opheffen van reisbeperkingen voor Chinese reizigers. Mits er geen nieuwe Covid varianten opduikt, kan het vrije verkeer van Chinese toeristen op termijn een positieve impuls geven aan de hotelindustrie in Europa.

## Vooruitzichten 2023

### Vooruitzichten economie en financiële markten in 2023

Voor 2023 zijn de verwachtingen voor de wereldeconomie niet hooggespannen. Wereldwijd zal de groei met 2% - 2,5% naar verwachting eerder nog lager dan hoger uitvallen ten opzichte van 2022. Naar het zich nu laat aanzien, zal vooral Europa het moeilijk krijgen (zie figuur 7). De gevolgen van de hoge energieprijzen en de mede daardoor sterk gedaalde koopkracht van Europese consumenten maken een recessie in de eerste maanden van 2023 vrijwel onafwendbaar. De Amerikaanse economie is weliswaar minder kwetsbaar voor hoge energieprijzen dan de Europese economie, maar daar zullen naar verwachting in de loop van 2023 de sterk gestegen rentes bedrijven en consumenten steeds meer parten gaan spelen, terwijl de dure dollar de exportpositie van de VS onder druk zet. Voor de derde grote economie, die van China, lijkt het toch nog tamelijk onverwachte loslaten van het 'zero Covid' beleid in principe gunstig, maar veel zal daarbij wel afhangen van hoe de Chinese autoriteiten zullen omgaan met het sterk oplopende aantal coronabesmettingen, gegeven de lage vaccinatiegraad en de matig ontwikkelde Chinese gezondheidszorg (met name de beperkte beschikbaarheid van IC-bedden in ziekenhuizen).

**Figuur 7 Economische groei prognoses**



Bron: European Commission, Consensus Forecast, a.s.r. vermogensbeheer 2023

Voor wat betreft inflatie is de verwachting dat deze in 2023 geleidelijk zal afnemen richting 3% - 4%, zowel in de eurozone als de VS. Daarmee zou de inflatie in 2023 nog niet in de buurt komen van de 2%-doelstellingen van de ECB en de Fed, en is het daarom ook niet aannemelijk dat beide centrale banken nu al klaar zouden zijn met het verhogen van hun beleidsrentes. Deze zijn in 2022 weliswaar al scherp verhoogd (in de eurozone van -/0,5% naar 2% en in de VS van circa 0% naar 4,5%), maar de verwachting is dat in ieder geval in 2023 nog meer rentestappen zullen volgen. De vraag is wel of centrale banken bereid zullen zijn de toch al matige economische vooruitzichten verder onder druk te zetten door rentes (te) veel te verhogen, zeker bij een (in lijn met de verwachting) snel afnemende inflatiedruk. Een alternatief voor renteverhogingen zou kunnen zijn dat de Fed en de ECB op enig moment in 2023 meer nadruk gaan leggen op versnelde afbouw van hun balansen, met andere woorden 'kwantitatieve verkrapting' in plaats van de 'kwantitatieve verruiming' van de afgelopen jaren. Tot slot is het ook onzeker hoe het conflict tussen Rusland en Oekraïne zich verder zal ontwikkelen en wat diens impact op financiële markten zal zijn.

Voor financiële markten lijkt, in ieder geval op korte termijn, een voortzetting van het beeld dat we ook het grootste deel van 2022 hebben gezien het meest waarschijnlijk. Dit betekent dat het aannemelijk is dat er sprake zal zijn van (licht) hogere kapitaalmarktrentes, ook al zijn deze in de loop van 2022 al flink opgelopen. Op enig moment in 2023 kunnen snel afnemende inflatiedruk en/of verslechterende economische groeicijfers er wel toe leiden dat er een einde komt aan de steeds maar hogere rentes, maar op korte termijn lijkt dit nog niet aan de orde. Voor vastgoed is een dergelijk scenario niet zonder meer gunstig, zoals ook in 2022 is gebleken.

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Op het moment van schrijven zijn Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen het jaar positief begonnen met koersontwikkelingen van ca. +4% (per ultimo februari 2023). Echter, zal naar verwachting de volatiliteit op financiële markten aanhouden, de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt zal daar niet op worden uitgezonderd.

Ook in 2023 zullen maatregelen van centrale banken en rentebewegingen een belangrijke factor zijn in het uiteindelijke totaal rendement van Europees beursgenoteerd vastgoed. Op momenten dat centrale banken (nieuwe) maatregelen aankondigen en nemen om de inflatie te verlagen kunnen Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen negatieve koersontwikkelingen doormaken. Anderzijds kunnen nieuwsberichten over het dalen van inflatieniveaus een positief effect hebben op de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed.

Naast macro-economische ontwikkelingen kunnen de resultaten en vooruitzichten die bestuurders van Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen afgeven in 2023 eveneens het sentiment voor Europees beursgenoteerd vastgoed beïnvloeden. Belangrijke onderwerpen kunnen zijn: (1) de mate waarin huurcontracten in 2023 geïndexeerd kunnen worden en (2) de wijze waarop vastgoedondernemingen vreemd vermogen kunnen verlagen indien nodig. De mate van belang van de voorgenoemde onderwerpen zijn echter verschillend per Europese beursgenoteerde vastgoedonderneming.

Door het bovengemiddeld negatieve rendement van 2022 lijken de koersniveaus van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen vanuit historisch perspectief aantrekkelijk te zijn (per januari 2023). Voor met name lange termijn beleggers kan Europees beursgenoteerd vastgoed (opnieuw) een interessante beleggingscategorie worden. Een aantal sectoren die momenteel fundamenteel de meest positieve vooruitzichten hebben lieten in 2022 de meest negatieve koersontwikkelingen zien. Deze sectoren zouden bij een duidelijker beeld van inflatie- en renteontwikkelingen bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen in 2023 kunnen laten zien. In de huidige omgeving waarin rentebewegingen onzeker zijn is het mogelijk dat ondernemingen met zo min mogelijk vreemd vermogen en/of rentes die voor lange tijd zijn vastgezet tot de betere presteerders zullen behoren.

## Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
<b>Winkels</b> 	<p>Het prille herstel van de winkelmarkt komt wederom in het nauw door de economische onzekerheid. De combinatie van oplopende kosten en lagere omzet kan de waarderingen van bepaalde winkelsegmenten verder onder druk zetten. Gepaard met hybride werken zijn winkelsegmenten kansrijk die zich richten op dagelijkse boodschappen, gemak en voedsel.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Winkelcentra met food, supermarkten met name discounters</li> <li>• Retailers met heldere multi-channel strategie</li> </ul>
<b>Kantoren</b> 	<p>Het omarmen van hybride werken leidt ertoe dat bedrijven aandacht hebben voor aantrekkelijke en modulaire werkplekken. De krapte op de prime locaties kan een opwaartse druk uitoefenen op waarderingen van de beste assets. Voor zowel beleggers als gebruikers blijft het bepalen van de lange termijn kantorenvraag een grote uitdaging. Anticyclische niches zoals Life Science en R&amp;D vastgoed zullen tevens in trek zijn.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG-bestendige prime kantoren nabij mobiliteitshubs ('Net Zero')</li> <li>• Inspelen op hybride werken (modulariteit, connectiviteit)</li> </ul>
<b>Logistiek</b> 	<p>De verdere omarming van e-commerce in Europa zal de logistieke sector geen windeieren leggen. De uitdaging blijft wederom schaarste aan goede logistieke locaties. Mogelijk zal men tevens kijken naar herontwikkeling op strategische locaties. De stijgende kosten van arbeid, transport en energie kan de business case op scherp stellen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinschalige stedelijk logistiek</li> <li>• Bereikbaarheid, modern en grootschalig</li> </ul>
<b>Woningen</b> 	<p>De fundamentele van de woningsector is prima, waarbij krapte overheerst in de stedelijke gebieden. Echter, komt door rentestijgingen de waarderingen van woningen onder druk te staan. De financieringsruimte voor woningzoekende verkraapt, waardoor de vraag naar betaalbare huurwoningen stijgt. Tegelijkertijd groeit de wens voor overheidsmaatregelen en reguleringen tegen oververhitting en inflatie vanwege de kostencrisis.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niet-reguleerde huurwoningen in steden met sterke demografische en economische fundamentele</li> </ul>
<b>Zorgvastgoed</b> 	<p>Een steeds meer welvarende en vergrijzende Europese populatie onderstreept de vraag naar medische zorg en zorgvastgoed. De schaarste aan goed product, geringe overheidsregulering en relatief hogere rendementen maakt dit segment aantrekkelijk. Zorgvastgoed behoeft een lange termijn commitment, waarbij de schaarste van zorgfaciliteiten toeneemt met de vergrijzing.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zorgvastgoed in markten waar krapte is van aanbod (bijvoorbeeld het VK, Duitsland, Frankrijk en Zweden)</li> <li>• Lange termijn strategie met groeipotentie</li> </ul>
<b>Hotels</b> 	<p>De hotelsector was wat betreft bezetting bijna op pre-Covid niveau. Echter, zal de mogelijke recessie tot een uitstel van het volledige herstel leiden, waarbij consumenten minder op reis zullen gaan. De stijgende bouw- en financieringskosten kunnen beleggers selectiever maken bij het acquireren van hotelassets. Lokaal en duurzaam zullen belangrijke onderwerpen zijn voor de hotelsector.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Multifunctionele hotels ('live, play and work')</li> <li>• Lokale segmenten die tijdens de pandemie het goed hebben gedaan (kleinschalige leisure)</li> </ul>

# Risico's

## Inleiding

De AIF Manager hecht 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 28.

## 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 Organisations 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 AIF 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 AIF 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 AIF 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.

## 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 (BRM) 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 risicomanagementbeleid van a.s.r. real estate en aan de directie van a.s.r. real estate voorgelegd voor akkoord.

## 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

Dit zijn directe beleggingsopbrengsten minus kosten. 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 Paribas S.A. 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:

- 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;
- 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;
- De aanwijzingen van a.s.r. real estate als AIF Manager uitvoeren, tenzij deze in strijd zijn met de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten;
- 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;
- 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;
- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het Fonds;
- Controleren of de AIF Manager zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten;
- 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.

### Toeziethouders

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:

- '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;
- Beheersen van compliance-risico's op het niveau van a.s.r. real estate;
- Uitvoeren van controle op naleving van regels;
- Nemen en uitvoeren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. real estate;
- Periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels in samenwerking met compliance.
- 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:

- Het gevoerde compliance-beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd;
- De bevindingen uit de monitoring van activiteiten, opvolging en effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen;
- Eventuele compliance-incidenten;
- 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.

## Financiële risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Marktrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of de impact van een pandemie, zoals COVID-19, die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisico kan niet volledig worden gemitigeerd maar kan door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen mogelijk een deel van het bedrijfsspecifieke risico doen afnemen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. renteverhogingen werd op beursgenoteerd vastgoed een fondsrendement van -/- 44,1% behaald.</li> </ul>
<b>Valutarisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen.</li> </ul> <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling.</li> <li>Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd.</li> <li>De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De valuta exposure bedroeg per 31 december 2022 18,1% in SEK, 16,5% GBP en 11,2% in CHF.</li> <li>Het valutaresultaat per 31 december 2022 bedroeg € 3,3 miljoen negatief.</li> </ul>
<b>Renterisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd.</li> <li>Het renterisico wordt niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In 2022 is er geen gebruik gemaakt van vreemd vermogen door het Fonds.</li> </ul>
<b>Liquiditeitsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participaties in het Fonds zijn beperkt illiquide investeringen vanwege de closed-end structuur.</li> <li>Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende 2022 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.</li> <li>Als gevolg van de 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. Hiervoor houdt het Fonds liquide middelen aan, en wordt de liquiditeitspositie dagelijks gemonitord.</li> </ul>

## Strategie risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Strategie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft als beleid het beleggen in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het risico wordt gemitigeerd door periodiek een vergelijking te maken met de benchmark.</li> <li>Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Per 31 december 2022 betrof de omvang van het beursgenoteerde vastgoed en de overige categorie 98%, respectievelijk 2%.</li> </ul>
<b>Concentratie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed.</li> <li>De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om maximaal 25% te beleggen in 'continentaal' het Verenigd Koninkrijk, en de rest in 'continentaal' Europa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Relatieve performance risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risico dat de prestaties achterblijven bij de doelstellingen van het fonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De prestaties worden elk kwartaal nauwlettend gevolgd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De twee asset managers van het Fonds hebben beide een eigen doelstelling met betrekking tot de aan hen toebedeelde portefeuilles. Gedurende 2022 hebben beide asset managers conform afspraak gepresteerd.</li> </ul>

## Operationele risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Operationeel risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Met betrekking tot de operationele risico's van het Fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de recent verkregen verklaring werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.</li> </ul>

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

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Sustainability risk</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Duurzaamheidsrisico's ontstaan door de algemene marktomstandigheden die veranderen en een negatief effect kunnen hebben op het toekomstige verhuurpotentieel en de verkoopbaarheid van gebouwen in de portefeuille wanneer geen actie wordt ondernomen.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gedurende 2022 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li></ul>

## Portefeuilleontwikkeling

### Portefeuilleontwikkeling

Na de herstructurering per 4 januari 2021 bestaat het Fonds alleen uit beursgenoteerd vastgoed, een beperkt aantal overlopende posten en liquide middelen. Hierdoor zijn de vergelijkende cijfers voor 2022 die over de periode van 4 januari 2021 tot en met 31 december 2021.

De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2022 uit 98% beursgenoteerd vastgoed en 2% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	31-12-2022		31-12-2021	
Beursgenoteerd vastgoed	165.721	98%	240.907	97%
Overige activa	3.779	2%	8.605	3%
<b>Totaal</b>	<b>169.500</b>	<b>100%</b>	<b>249.512</b>	<b>100%</b>

De totale activa van het Fonds bedroegen per 31 december 2022 € 169,5 miljoen. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 165,7 miljoen. Per 31 december 2021 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 240,9 miljoen. Er is voor € 90,2 miljoen aangekocht en voor € 74,7 miljoen verkocht, waarmee per saldo een inflow van € 15,5 miljoen werd ontvangen. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg -/- € 15,9 miljoen.

Het waarderingsresultaat bedroeg -/- € 74,8 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2022' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 59).

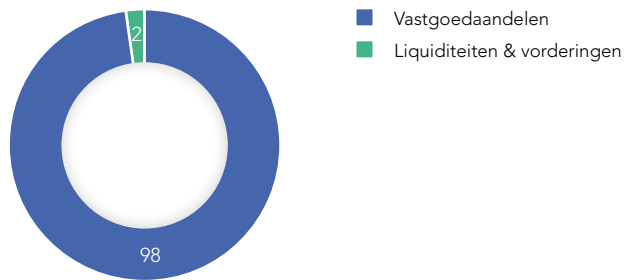
Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht	
	31-12-2022
Stand 31 december 2021	240.907
Aankopen	90.251
Verkopen	-74.713
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-15.898
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-74.826
<b>Stand 31 december 2022</b>	<b>165.721</b>

Het jaar begon met negatieve waarderingsresultaten in januari en februari, gevolgd door een licht herstel in maart, waardoor het year-to date rendement op -/- 5,17% stond aan het einde van het eerste kwartaal. Gedurende het tweede kwartaal daalde het vermogen van het Fonds verder, als gevolg van negatieve koersontwikkelingen. De maand juni viel hierbij het meest op in negatieve zin, met een rendement van -/- 25,61%. Na de slecht verlopen maand juni herstelden de koersen in juli 2022. Echter, was het koersverloop in de maanden augustus en september wederom negatief. Het jaar 2022 werd met een positief kwartaal afgesloten, waarbij de maanden oktober en november positieve waarderingsresultaten lieten zien. Desalniettemin werd over het jaar 2022 een negatief rendement voor fondskosten van 35,6% behaald.

De overige activa bedroegen € 3,8 miljoen, waarvan € 2,2 miljoen betrekking had op te ontvangen bron- en dividendbelasting, € 0,3 miljoen op nog te ontvangen dividenden en € 1,3 miljoen op liquide middelen. De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2022 zag er als volgt uit:

**Figuur 8 Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2022**

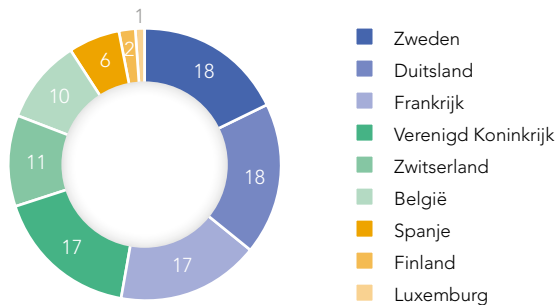
Percentage



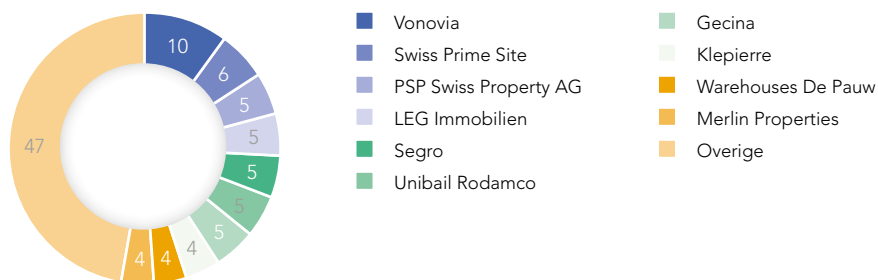
De beleggingen in vastgoedaandelen per 31 december 2022 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de aandelen genoteerd zijn:

**Figuur 9 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2022**

Percentage

**Figuur 10 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2022**

Percentage





## Resultaatontwikkeling

### Resultaatontwikkeling: Fondsniveau

De resultaten over 2022 zijn als volgt samen te vatten:

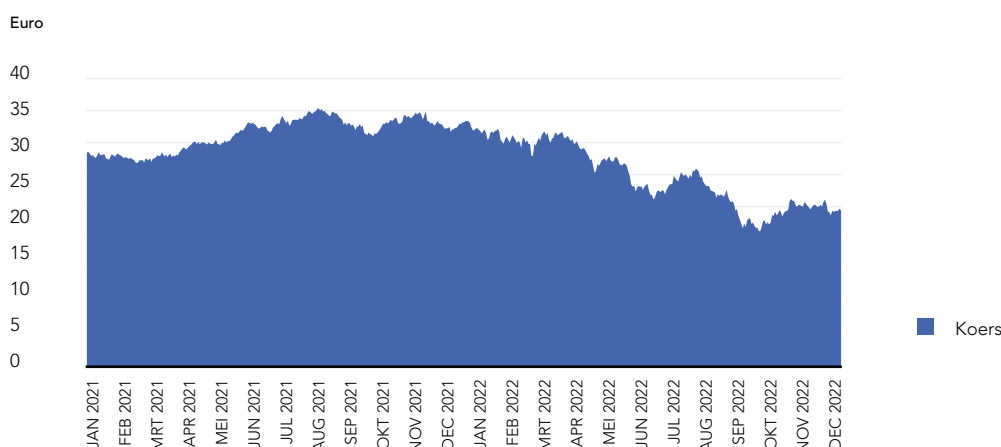
	Resultaten 2022	
	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Totaal opbrengsten uit beleggingen	6.985	6.342
Kosten	-1.120	-1.385
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>5.865</b>	<b>4.957</b>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	-15.898	21.963
Financieringsresultaat	-16	-34
<b>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</b>	<b>-10.049</b>	<b>26.886</b>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-74.859	4.233
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>-84.908</b>	<b>31.119</b>

Het resultaat na belastingen bedroeg -/- € 84,9 miljoen. Het overgrote deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde waarderingsresultaten (-/- € 74,9 miljoen).

Het Fonds behaalde een negatief totaal rendement van -/- 44,1%. Het negatieve fondsrendement werd veroorzaakt door het ongerealiseerd waarderingsresultaat op vastgoedaandelen van -/- 38,9%, dit is tevens het indirect fondsrendement. Het direct fondsrendement over 2022 bedraagt -/- 4,6%. Het ontvangen dividend van +/+ 3,6% ten opzichte van de nettovermogenswaarde is onvoldoende om het gerealiseerde verkoopresultaat (-/- 8,2%) te compenseren. In een jaar waarin de beleggingen in waarde afnamen door dalende beurskoersen zorgden verkoopmomenten doorgaans voor een negatief gerealiseerd verkoopresultaat. De directe fondskosten bedroegen -/- 0,6% over het jaar 2022.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds per bedroeg 31 december 2022 € 24,32 (31 december 2021: € 38,10). Het Fonds behaalde een negatief resultaat per aandeel van -/- 36,2%. De koers van het Fonds daalde in die periode met € 13,78. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel ziet er als volgt uit:

**Figuur 11 Koersontwikkeling 04-01-2021 t/m 31-12-2022**



Het fondsresultaat per aandeel is als volgt samen te vatten:

### Resultaat per aandeel

	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Opbrengst uit beleggingen	1,06	0,93
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	-2,42	3,21
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-12,24	0,49
Fondskosten	-0,17	-0,20
Netto financieringskosten	0,00	-0,01
<b>Resultaat per aandeel</b>	<b>-13,78</b>	<b>4,42</b>
Belastingen	0,00	0,00
<b>Resultaat per aandeel na belastingen</b>	<b>-13,78</b>	<b>4,42</b>

### Resultaatontwikkeling: Portefeuilleniveau

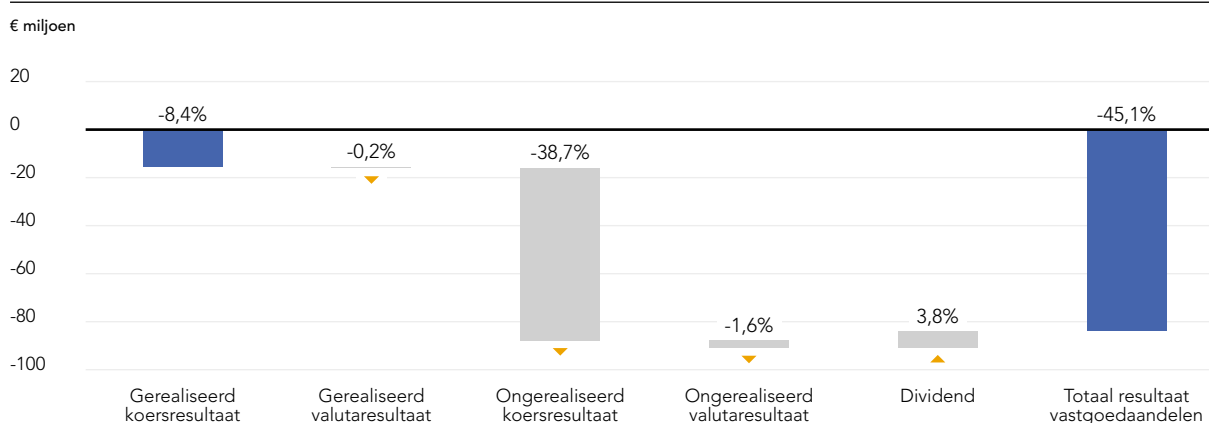
Het fondsresultaat per aandeel over 2022 is als volgt samen te vatten:

### Resultaat beursgenoteerd vastgoed

	31-12-2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Gerealiseerd koersresultaat	-15.612	21.701
Gerealiseerd valutaresultaat	-286	262
Ongerealiseerd koersresultaat	-71.834	3.011
Ongerealiseerd valutaresultaat	-2.992	1.264
Dividend	6.985	6.342
Overige koers- en valutaresultaten	-33	-42
<b>Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>	<b>-83.772</b>	<b>32.538</b>

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

**Figuur 12 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2022 (in bedragen en procenten van de waarde)**



#### Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in totaal -/- € 87,5 miljoen (-/- 47,1%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was -/- € 15,6 miljoen negatief (-/- 8,4%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg -/- € 71,9 miljoen negatief (-/- 38,7%).

#### Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en de Zwitserse frank was -/- € 3,3 miljoen negatief (-/- 1,8%). Hiervan is -/- € 0,3 miljoen (0,2%) gerealiseerd en -/- € 3,0 miljoen (1,6%) ongerealiseerd.

#### Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 7,0 miljoen (3,8%).

## Analyse relatieve performance van het Fonds

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

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

Ondanks de bijzonder negatieve koersontwikkelingen in 2022 presteerden de beleggingen van het Fonds beter dan de hierboven genoemde benchmark. Het Fonds had vanaf 1 juli 2022 een tweetal managers voor het beheer van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille, namelijk AXA REIM SGP ('AXA') en Van Lanschot Kempen Investment Management B.V. ('VLKIM'). Als de met VLKIM overeengekomen transitieperiode buiten beschouwing wordt gelaten heeft VLKIM in vijf maanden van het jaar het beheer gehad over haar deel van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille.

AXA behaalde over heel 2022 een minder negatief rendement dan de benchmark, namelijk -/- 36,80% terwijl de benchmark een rendement van -/- 37,41% behaalde. VLKIM behaalde over de maanden waarop het een deel van de portefeuille in beheer had eveneens een minder negatief rendement dan benchmark. Namelijk, -/- 20,05% terwijl de benchmark een rendement van -/- 20,34% behaalde in dezelfde periode.

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) door de asset managers werkten in met name mei, juni, september en oktober 2022 in het voordeel van het relatieve resultaat. Zoals beschreven op pagina 16 behoorden Zweedse vastgoedondernemingen en Duitse woningvastgoedondernemingen tot de grootste koersverliezers van het eerste halfjaar. De asset managers haalden een groot gedeelte van hun relatieve resultaat uit hun positionering t.o.v. van de twee voorgenoemde typen vastgoedondernemingen.

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

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

*Utrecht, 29 maart 2023*

ASR Real Estate B.V.

Namens ASR Property Fund

De heer D. Gort  
CEO

De heer H.D. de Haan  
CFRO

An aerial photograph of a wide, busy Parisian boulevard, likely the Champs-Élysées, stretching into the distance. The street is filled with cars and pedestrians. Lush green trees line both sides of the road. In the background, the dense urban landscape of Paris is visible under a cloudy sky. A large white rectangular box is superimposed over the middle of the image, containing the text 'Financiële resultaten 2022' in a black serif font.

# Financiële resultaten 2022

## Balans per 31 december 2022

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	31-12-2022	31-12-2021
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vastgoed beleggingen</b>			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	165.721	240.907
		<b>165.721</b>	<b>240.907</b>
<b>Vorderingen en overlopende posten</b>			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	285	4.327
Belastingvorderingen	2.2	2.189	959
		<b>2.474</b>	<b>5.286</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3.1	1.305	3.319
		<b>1.305</b>	<b>3.319</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>169.500</b>	<b>249.512</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	222.992	215.396
Overige reserve	4.1	31.119	0
Onverdeeld resultaat	4.1	-84.908	31.119
		<b>169.203</b>	<b>246.515</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	5.1	297	2.997
		<b>297</b>	<b>2.997</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>169.500</b>	<b>249.512</b>

## Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>			
<b>Beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	6.985	6.342
Interestbaten		2	0
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>6.987</b>	<b>6.342</b>
<b>WAARDERINGSRESULTATEN</b>			
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	-15.612	21.701
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	-286	262
		<b>-15.898</b>	<b>21.963</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-71.834	3.011
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-2.992	1.264
		<b>-74.826</b>	<b>4.275</b>
<b>Overige koers- en valutaresultaten</b>		-33	-42
<b>Totaal waarderingsresultaten</b>		<b>-90.757</b>	<b>26.196</b>
<b>Totaal bedrijfsresultaat</b>		<b>-83.770</b>	<b>35.538</b>
<b>KOSTEN</b>			
Beheerkosten	9.1	-901	-1.114
Administratiekosten	9.2	-85	-85
Interestlasten	9.3	-17	-34
Overige kosten	9.4	-135	-186
<b>Som der bedrijfskosten</b>		<b>-1.138</b>	<b>-1.419</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>-84.908</b>	<b>31.119</b>
<b>Belastingen</b>		0	0
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>-84.908</b>	<b>31.119</b>

## Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	31-12-2022	31-12-2021
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		-84.875	31.161
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	15.898	-21.963
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	74.826	-4.275
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	-90.251	-79.913
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	74.713	109.779
Mutatie kortlopende vorderingen	2	2.812	-5.286
Mutatie kortlopende schulden	5	-2.700	2.997
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>-9.577</b>	<b>32.500</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Toetredingen fonds	4	37.988	12.877
Uittredingen fonds	4	-30.392	-49.442
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>7.596</b>	<b>-36.565</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-1.981</b>	<b>-4.065</b>
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-33	-42
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>-2.014</b>	<b>-4.107</b>
Liquide middelen vorig boekjaar		3.319	7.426
Mutatie liquide middelen		-2.014	-4.107
<b>Saldo liquide middelen</b>		<b>1.305</b>	<b>3.319</b>

## 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 AIF Manager, 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.

### **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 gehewaardeerd 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 2022 met als tegenwaarde 1 euro**

	31 december 2022
Britse pond	0,88725
Zwitserse frank	0,98745
Zweedse kroon	11,12025

**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**

Geen bijzonderheden.

## 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 beursgenoteerd vastgoed van	5%	-8.286	8.286
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	10%	-16.572	16.572

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 2022 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 1 (pagina 59).

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 2022 was € 76 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 jaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 16,5% in GBP, 18,1% in SEK en 11,2% 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.

Gedurende 2022 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 en VLKIM. De AIFMs maken een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. AXA en VLKIM baseren hun keuzes vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van AXA en VLKIM 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 2022.

### Relatieve performance risico

De mate waarin de strategie van het Fonds succesvol is kan worden afgeleid van de relatieve performance ten opzichte van haar benchmark. Dit wordt ook wel het relatieve performance risico genoemd. Dit risico wordt gemitigeerd door periodiek de performance en dienstverlening van de asset managers te reviewen.

### 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.

Gedurende 2022 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%.

Gedurende 2022 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 een accountant. De ISAE 3402 Type II verklaring over 2022 zonder tekortkomingen is in het eerste kwartaal van 2023 verkregen.

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. Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risicorendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de vier thema's van het ESG-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.

De nationale en Europese wet- en regelgeving inzake duurzaamheid is momenteel in transitie, hiertoe evalueert en herijkt het fonds waar nodig periodiek haar ESG activiteiten en strategie.

Gedurende 2022 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 ESG 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. Gedurende 2022 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 deze is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken. Tevens meldt Caceis wanneer zij haar ISAE 3402 Type II ontvangt. Gedurende 2022 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 en VLKIM vindt plaats en indien nodig wordt deze relatie aangesproken.

Gedurende 2022 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 en VLKIM. 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.

Gedurende 2022 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.



## Toelichting op de balans per 31 december 2022

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 1 Vastgoed beleggingen

#### 1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed	
	31-12-2022
Stand 1 januari 2022	240.907
Aankopen	90.251
Verkopen	-74.713
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	-15.898
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	-74.826
<b>Totaal</b>	<b>165.721</b>

#### 1.2 De portefeuille omloopfactor

Over 2022 bedroeg de Portefeuille Omloop Factor (POF) 85,57. De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 85,57 betekent dat in 1 jaar 85,57% 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		
(bedragen x € 1.000)	31-12-2022	31-12-2021
Dividend vorderingen	282	137
Nog te ontvangen van participanten	3	873
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	0	3.317
<b>Totaal</b>	<b>285</b>	<b>4.327</b>

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

#### 2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	31-12-2022	31-12-2021
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	2.189	959
<b>Totaal</b>	<b>2.189</b>	<b>959</b>

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

### 3 Overige activa

#### 3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	31-12-2022	31-12-2021
Banksaldi	1.305	3.319
<b>Totaal</b>	<b>1.305</b>	<b>3.319</b>

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

### 4 Eigen vermogen

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

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen				
	Geplaatst aandelen kapitaal	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
<b>Stand 4 januari 2021</b>	251.961	0	0	251.961
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	0
Toetredingen	12.877	0	0	12.877
Uittredingen	-49.442	0	0	-49.442
Resultaat lopend boekjaar	0	0	31.119	31.119
<b>Stand 31 december 2021</b>	<b>215.396</b>	<b>0</b>	<b>31.119</b>	<b>246.515</b>
Resultaat voorgaand boekjaar	0	31.119	-31.119	0
Toetredingen	37.988	0	0	37.988
Uittredingen	-30.392	0	0	-30.392
Resultaat lopend boekjaar	0	0	-84.908	-84.908
<b>Stand 31 december 2022</b>	<b>222.992</b>	<b>31.119</b>	<b>-84.908</b>	<b>169.203</b>

Het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2021 was 6.470.952. Per 31 december 2022 bedroeg dit 6.956.831 uitstaande aandelen.

### 5 Kortlopende schulden

#### 5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	31-12-2022	31-12-2021
Nog te betalen beheervergoeding	195	279
Nog te betalen accountantskosten	69	91
Nog te betalen administratievergoeding	8	4
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	0	2.588
Nog te betalen aan participanten	2	0
Overige kortlopende schulden	23	35
<b>Totaal</b>	<b>297</b>	<b>2.997</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

### 7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

### 8 Waarderingsresultaten

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

#### 8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	0	21.701
Koersresultaat negatief	-15.612	0
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-15.612</b>	<b>21.701</b>
Valutare resultaat positief	0	262
Valutare resultaat negatief	-286	0
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>-286</b>	<b>262</b>
<b>Totaal gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-15.898</b>	<b>21.963</b>

#### 8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief		3.011
Koersresultaat negatief	-71.834	0
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-71.834</b>	<b>3.011</b>
Valutare resultaat positief		1.264
Valutare resultaat negatief	-2.992	0
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>-2.992</b>	<b>1.264</b>
<b>Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-74.826</b>	<b>4.275</b>

## 9 Kosten

### 9.1 Beheerkosten

Beheerkosten		
	2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	884	1.099
Bewaarloon Custodian	17	15
<b>Totaal</b>	<b>901</b>	<b>1.114</b>

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

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

#### Bewaarloon Custodian

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fonds bewaarloon verschuldigd aan de Custodian die afhankelijk is van het land waar het aandeel genoteerd is tussen de 0,3 en 0,8 basispunten. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van beleggingen, zoals settlement kosten, corporate actions en transactiekosten (circa € 4 duizend) worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

#### Lopende kosten factor

De lopende kosten bedroegen tussen 1 januari 2022 en 31 december 2022 0,57%. De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2022 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:

- € 43 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor van de AIF Manager;
- 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		
	2022	4 januari 2021 t/m 31 december 2021
Accountantskosten	96	91
Overige kosten	39	95
<b>Totaal</b>	<b>135</b>	<b>186</b>

#### Accountantskosten

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

#### Overige kosten

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

#### Werknemers

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

## Gebeurtenissen na balansdatum

Geen bijzonderheden.

*Utrecht, 29 maart 2023*

ASR Real Estate B.V.

Namens ASR Property Fund

De heer D. Gort  
CEO

De heer H.D. de Haan  
CFRO

---

# 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 beheerder van ASR Property Fund FGR

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2022

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening (financiële resultaten) 2022 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 2022 en van het resultaat over 2022, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2022;
- de winst-en-verliesrekening over 2022; en
- 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 controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van fraude en niet naleven wet- en regelgeving en continuïteit moeten in dat kader worden bezien 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 entitij 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 risicomanagement. 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 de Directie. 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 directieverslag 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, 29 maart 2023*

KPMG Accountants N.V.

M.H.T. Hamers-Bodifée RA

Bijlage 1:

# Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2022

## Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2022

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>België</b>	Cofinimmo	4.982	
	Aedifica SA	5.537	
	Warehouses De Pauw SCA	6.678	
		<b>17.197</b>	<b>10,38%</b>
<b>Duitsland</b>	TAG immobiliën	2.028	
	LEG immobiliën	8.795	
	Deutsche Wohnen	1.967	
	Vonovia SE	15.835	
	<b>28.625</b>	<b>17,27%</b>	
<b>Frankrijk</b>	Icade	1.570	
	Covivio SA fonc. Des Regions	3.941	
	Gecina	7.474	
	Klepierre SA	7.394	
	Unibail Rodamco SE	7.763	
	<b>28.142</b>	<b>16,98%</b>	
<b>Spanje</b>	Inmobiliaria Colonial	4.316	
	Merlin Properties	6.000	
	<b>10.316</b>	<b>6,22%</b>	

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>Verenigd Koninkrijk</b>	Lon & Stam Pty	1.214	
	Segro PLC	7.851	
	Derwent London PLC	2.704	
	Tritax Big Box REIT PLC	2.489	
	British Land Co	2.382	
	Primary Health Properties PLC REIT	563	
	Safestore Holdings PLC	2.535	
	Big Yellow Group PLC	2.336	
	Assura PLC	1.078	
	Unite Group PLC	1.198	
	LXI REIT PLC	550	
	Land Securities Group PLC	2.456	
	<b>27.356</b>	<b>16,51%</b>	
<b>Zweden</b>	Samhallsbyggnads	1.386	
	Fabege AB	4.244	
	Castellum AB	5.840	
	Sagax	5.747	
	AB Hufvudstaten AB	2.691	
	Wallenstam Byggnads AB	1.469	
	Wihlborgs Fastigheter AB	4.424	
	Amasten Fastighets AB	156	
	Fastighets-B SHS shares	4.010	
		<b>29.967</b>	<b>18,08%</b>
<b>Zwitserland</b>	PSP Swiss Property	8.809	
	Swiss Prime Site	9.794	
	<b>18.603</b>	<b>11,23%</b>	
<b>Finland</b>	Kojamo RG	3.954	
	<b>3.954</b>	<b>2,39%</b>	
<b>Luxemburg</b>	Aroundtown	1.382	
	Grande City Properties	179	
	<b>1.561</b>	<b>0,94%</b>	
<b>Totaal beleggingen vastgoedaandelen</b>		<b>165.721</b>	<b>100%</b>

# Bijlage 2:

# Annex IV

**Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten, als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852**

**Productnaam:**  
ASR Property Fund ('het Fonds')

**Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 724500CLTCEXLGB3XG81

## Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

**Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?**

**Ja**

**Nee**

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** gedaan: \_\_%

- in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
- in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

Er zijn **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: \_\_%

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken**  
Hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaandeel duurzame beleggingen van \_\_%

- met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
- met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
- met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar **deed geen duurzame beleggingen**

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De EU-taxonomie is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.



### In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het Fonds is een financieel product dat de ecologische kenmerken in de zin van artikel 8 SFDR promoot. Het Fonds promoot de volgende ecologische en sociale kenmerken:

Het aangaan van lange termijnrelaties met partijen die ook ecologische en maatschappelijke doelstellingen nastreven;

- Het hebben van positieve sociale en ecologische scores op portefeuilleniveau;
- Het hebben van (onderliggende) beleggingen die bijdragen aan de mitigatie van klimaatverandering.




In aanvulling op de ecologische kenmerken worden in ieder geval ook de volgende sociale kenmerken gepromoot door het Fonds:

- Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij;
- Het creëren en behouden van een degelijke werkomgeving met een focus op de gezondheid, de veiligheid en het welzijn van medewerkers.

### Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

De indicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de ecologische en sociale doelstellingen te meten zijn te vinden in het ESG-beleid van het Fonds. Dit ESG-beleid wordt jaarlijks herijkt en gepubliceerd op de website van a.s.r. real estate (<https://asrrealestate.nl/beleggingen/asr-property-fund>). Over het jaar 2022 hebben de duurzaamheidsindicatoren als volgt gepresteerd:

#### Duurzaamheidsindicatoren ASR Property Fund

	Target 2022	Actual 2022	Target 2023-2025
<b>Environment</b>			
 Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥95%	≥95%	≥95%
Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥60	71	≥60
Beschikbare CO <sub>2</sub> voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥95%	100%	≥95%
Net zero carbon commitments in portefeuille	n/a	81%	≥95%
<b>Social</b>			
 Medewerkerstevredenheid (Denison scan)	≥94%	nmb	≥94%
Focus op gezondheid en welzijn (eMood score)	≥7,5	7	≥7,5
Persoonlijke ontwikkeling medewerkers			
- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%	1%
- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%	1%
<b>Governance</b>			
 Betrouwbare en deugdelijke bedrijfsvoering		✓	
Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen		✓	

### ... en in vergelijking tot voorafgaande perioden

Niet van toepassing, dit is het eerste periodieke verslag dat is verstrekt.

### Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Niet van toepassing, over de periode 2022 heeft het Fonds geen duurzame beleggingen gedaan.

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

● **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologisch of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Niet van toepassing, over de periode 2022 heeft het Fonds geen duurzame beleggingen gedaan.

**Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Niet van toepassing, over de periode 2022 heeft het Fonds geen duurzame beleggingen gedaan.

**Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:**

Niet van toepassing, over de periode 2022 heeft het Fonds geen duurzame beleggingen gedaan.

*In de EU-taxonomie is het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' vastgelegd, dat inhoudt dat op taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.*

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

De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

*Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.*



**Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Het Fonds heeft als doelstelling om ultimo 2025 voor minstens 95% aan beleggingen te hebben die zich hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling (deadline uiterlijk 2050). Gedurende 2022 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers zal worden verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.

De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2022



## Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

### Top investments of this financial product

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
Vonovia SE	Vastgoed	9,6%	Duitsland
Swiss Prime Site	Vastgoed	5,9%	Zwitserland
PSP Swiss Property	Vastgoed	5,3%	Zwitserland
LEG Immobilien	Vastgoed	5,3%	Duitsland
Segro PLC	Vastgoed	4,7%	Verenigd Koninkrijk
Unibail-Rodamco-Westfield SE	Vastgoed	4,7%	Frankrijk
Gecina	Vastgoed	4,5%	Frankrijk
Klepierre	Vastgoed	4,5%	Frankrijk
Warehouses de Pauw SCA	Vastgoed	4,0%	België



## Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

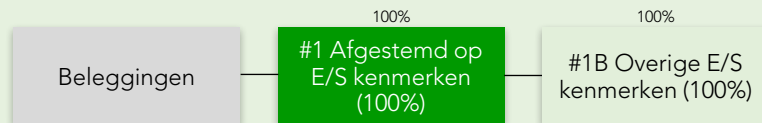
Alle investeringen (excl. liquide middelen) kunnen worden geschaard onder duurzaamheidsgerelateerde beleggingen.

### Hoe zag de activa-allocatie eruit?

Per 31 december 2022 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerde vastgoedaandelen en voor 2% uit liquide middelen en vorderingen.

De gehele beursgenoteerde vastgoedportefeuille kan worden aangemerkt als duurzaamheidsgerelateerde belegging.

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.



**#1 Afgestemd op E/S kenmerken** omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar die niet als duurzame beleggingen kwalificeren.

### In welke economische sectoren werd belegd?

De beleggingen van het Fonds richten zich allen op het beleggen in vastgoed. Waarbij in de volgende sub-sectoren wordt belegd:

- Residentieel vastgoed;
- Winkelvastgoed;
- Kantorenvastgoed;
- Logistiek vastgoed;
- Zorgvastgoed.



Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

 zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



### In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Niet van toepassing, over de periode 2022 heeft het Fonds geen duurzame beleggingen gedaan.



### Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Niet van toepassing, de onderliggende portefeuille bevat geen beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten.



### Hoe verhoudt het percentage beleggingen dat is afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?

Niet van toepassing, dit is het eerste periodieke verslag dat is verstrekt.



### Wat was het minimumaandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie?

Niet van toepassing, het Fonds heeft geen minimumdoelstelling aan duurzame beleggingen. Daarbij werd in 2022 niet duurzaam belegd door het Fonds.



### Wat was het minimumaandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing, het Fonds heeft geen minimumdoelstelling aan sociaal duurzame beleggingen. Daarbij werd in 2022 niet duurzaam belegd door het Fonds.



### Welke beleggingen zijn opgenomen in 'overige'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Niet van toepassing, de beleggingsportefeuille van het Fonds promoot milieu en/of sociale karakteristieken. Naast de beleggingen heeft het Fonds de mogelijkheid om liquide middelen aan te houden.



### Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

Om te bepalen of een belegging in aanmerking komt voor de ecologische en/of sociale kenmerken die het Fonds promoot dient desbetreffende onderneming te beschikken een relatieve ESG-score. Ultimo 2022 was de coverage ratio (dekkingsgraad) van het Fonds voor deze score 100%. Daarnaast dient voor minstens 95% van de beleggingen een CO2-voetafdruk beschikbaar te zijn. Ultimo 2022 bedroeg de coverage ratio (dekkingsgraad) voor de CO2-voetafdruk van het Fonds 99%.

Het Fonds heeft als doelstelling om ultimo 2025 voor minstens 95% aan beleggingen te hebben die zich hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling (deadline uiterlijk 2050). Gedurende 2022 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers zal worden verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.

Referentie-benchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.



**Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentie-benchmark?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.

- ***In welk opzicht verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?***  
Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.
- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten aanzien van de duurzaamheids-indicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?***  
Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.
- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentie-benchmark?***  
Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.
- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***  
Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot. Voor financiële prestaties van het Fonds kunt u terecht op de website van de beheerder ([www.asrrealestate.nl](http://www.asrrealestate.nl)).

---

# Colofon

© 2023

**Tekst**

a.s.r. real estate

**Ontwerp**

TD Cascade, Amsterdam

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

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