

Jaarverslag 2019

ASR Property Fund N.V.

ASR Property Fund N.V.

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrrealestate.nl

Jaarverslag 2019

ASR Property Fund N.V.

Inhoudsopgave

Kerncijfers	2
Jaarverslag	4
Risico's	21
Portefeuilleontwikkeling	31
Resultaatontwikkeling	36
Jaarrekening	43
Balans per 31 december 2019	44
Winst- en verliesrekening	45
Kasstroomoverzicht	46
Toelichting op de jaarrekening	47
Toelichting op de balans per 31 december 2019	59
Toelichting op de winst- en verliesrekening	64
Gebeurtenissen na balansdatum	70
Overige gegevens	71
Statutaire regeling resultaatbestemming	71
Controleverklaring van de accountant	72
Bijlagen	75
Bijlage 1: Fiscale aspecten	75
Bijlage 2: Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2019	76
Bijlage 3: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2019	77

Kerncijfers

(bedragen in € x 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten ¹⁾					
	2019	2018	2017	2016	2015
Fondsresultaat					
Direct resultaat	3,3%	3,3%	4,2%	3,4%	3,9%
Indirect resultaat	10,6%	-1,6%	7,4%	0,4%	3,6%
Fondskosten	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,7%
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Totaal fondsresultaat	13,4%	1,2%	11,1%	3,2%	6,8%
Rendement per aandeel					
Uitgekeerd dividend	3,1%	3,9%	2,8%	3,3%	3,3%
Uitgekeerd agio	0,0%	0,0%	6,1%	2,6%	4,1%
Koersrendement	11,1%	-2,8%	2,3%	-2,7%	0,1%
Totaal rendement per aandeel	14,2%	1,1%	11,2%	3,2%	7,5%
Koersverloop (bedragen in euro's)					
Koers begin periode	33,24	34,19	33,42	34,34	34,31
Fondsresultaat	4,73	0,42	3,77	1,10	2,56
Uitgekeerd agio	0,00	0,00	-2,05	-0,89	-1,39
Uitgekeerd dividend	-1,02	-1,37	-0,95	-1,13	-1,14
Koers einde periode	36,95	33,24	34,19	33,42	34,34

Resultaat per beleggingscategorie in procenten					
	2019	2018	2017	2016	2015
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED					
Direct vastgoed					
Bruto huuropbrengsten	1,6%	2,5%	5,9%	5,1%	7,1%
Exploitatiekosten	-0,4%	-1,3%	-1,0%	-2,3%	-2,3%
Indirect resultaat	-8,0%	2,0%	7,9%	2,6%	-2,7%
Overige baten & lasten	0,0%	0,2%	0,1%	0,8%	0,0%
Totaal direct vastgoed	-6,8%	3,4%	12,9%	6,2%	2,1%
Vastgoedfondsen					
Dividend vastgoedfondsen	4,6%	4,4%	4,7%	4,1%	4,7%
Indirect resultaat	3,2%	5,6%	5,4%	3,1%	1,5%
Totaal vastgoedfondsen	7,8%	10,0%	10,1%	7,2%	6,2%
Totaal niet-beursgenoteerd vastgoed	2,7%	7,2%	11,6%	6,5%	2,1%
BEURSGENOTEERD VASTGOED					
Dividend	3,7%	4,0%	3,8%	3,7%	3,0%
Indirect resultaat	21,7%	-10,8%	9,4%	-2,4%	12,1%
Totaal beursgenoteerd vastgoed	25,3%	-6,8%	13,2%	1,3%	15,1%

1) De cijfers in deze tabel zijn berekend op basis van standen 31-12-2018 en 31-12-2019.

Portefeuilleresultaat in bedragen

	2019	2018	2017	2016	2015
Netto vermogenswaarde fonds	423.057	445.473	540.678	528.496	543.077
Niet-beursgenoteerd vastgoed	181.384	242.535	308.604	278.584	293.311
Beursgenoteerd vastgoed	236.505	183.437	196.716	213.007	241.908
Overige activa	6.946	30.657	58.330	39.709	12.062
Totaal activa fonds	424.835	456.629	563.650	531.300	547.281

Kernresultaten

	2019	2018	2017	2016	2015
Niet-beursgenoteerd vastgoed					
Bruto huuropbrengsten	1.032	3.175	10.226	9.417	20.996
Exploitatiekosten	-263	-1.604	-1.786	-4.323	-6.730
Dividend vastgoedfondsen	5.411	7.399	6.760	3.458	278
Direct resultaat	6.180	8.970	15.200	8.552	14.544
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-1.329	11.290	15.108	5.408	-8.433
Gerealiseerd waarderingsresultaat	88	781	6.472	1.925	287
Overige baten & lasten	7	248	183	1.533	61
Totaal-niet beursgenoteerd vastgoed	4.946	21.289	36.963	17.418	6.459
Beursgenoteerd vastgoed					
Dividend vastgoedaandelen	7.701	7.299	7.393	8.399	6.915
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	45.438	-19.908	18.008	-5.290	28.186
Overige koers- en valutaresultaten	-7	-19	-22	-99	-9
Totaal beursgenoteerd vastgoed	53.132	-12.628	25.379	3.010	35.092
Fondskosten					
Beheerfee	-1.720	-1.986	-2.221	-2.547	-3.072
Administratiekosten	-286	-251	-260	-257	-256
Overige kosten	-214	-303	-249	-171	-276
Totaal fondskosten	-2.220	-2.540	-2.730	-2.976	-3.604
Financieringsresultaat (netto)	-94	-286	113	-156	-40
Fondsresultaat na belastingen	55.764	5.835	59.725	17.296	37.907

Jaarverslag

De directie biedt hierbij haar jaarverslag aan voor het boekjaar dat geëindigd is op 31 december 2019.

Algemeen

ASR Property Fund N.V. (hierna 'het Fonds') is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Stichting Administratiekantoor ASR Property Fund is enig aandeelhouder van het Fonds. De aandelen in het Fonds zijn ondergebracht in een Stichting Administratiekantoor in ruil voor certificaten. Stichting Administratiekantoor ASR Property Fund heeft twee Certificaathouders, te weten:

- ASR Levensverzekering N.V. (hierna 'ASR Leven');
- Stichting ASR Bewaarder (hierna 'ASR Bewaarder').

Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Certificaathouders vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald.

Terugblik 2019 en aandachtsgebieden 2020

In een jaar dat werd gekenmerkt door geopolitieke onzekerheden en een aanhoudend laagrenteklimaat heeft het Fonds een positief fondsresultaat weten te behalen. Het Fonds behaalde over 2019 een rendement van 13,4% na fondskosten, samengesteld uit 3,3% direct rendement en 10,6% indirect rendement. Het Fonds had in 2019 fondskosten van 0,5%.

De Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille behaalde een totaalrendement van 25,3%, bestaande uit 3,7% direct rendement en 21,7% indirect rendement. Op pagina 35 van het jaarverslag zijn de ontwikkelingen op de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt in 2019 beschreven. De niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen in de portefeuille behaalden eveneens positieve resultaten. Het ASR Dutch Prime Retail Fund ("ASR DPRF") behaalde een positief totaalrendement van 4,6% bestaande uit 4,6% direct en 0,0% indirect rendement. Het ASR Dutch Mobility Office Fund ("ASR DMOF") behaalde op haar beurt een positief totaalrendement van 20,3%, bestaande uit 6,0% direct en 14,3% indirect rendement. De resterende direct vastgoedobjecten van het Fonds, bestaande uit winkels aan de Lijnbaan in Rotterdam, behaalden in 2019 een totaalrendement van -6,3%.

In dit jaarverslag worden het fondsrendement en de positieve relatieve performance ten opzichte van de fondsbenchmark nader toegelicht op pagina 42. Ultimo 2019 bestond het Fonds voor 43% uit niet-beursgenoteerd vastgoed, 56% uit beursgenoteerd vastgoed en 1% uit overige activa. In augustus 2019 heeft het Fonds de jaarlijkse dividenduitkeringen aan haar Certificaathouders gedaan, het dividendrendement bedroeg 3,0%.

In 2019 is er voor ca. €66 miljoen aan eigen aandelen ingekocht om uitstroom van participanten te faciliteren. Om de inkoop eigen aandelen te financieren is, conform het beleggingsbeleid, een gedeelte van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille afgebouwd. Hiertoe is in januari 2019 het volledige belang in CBRE Dutch Residential Fund ('CBRE DRES') verkocht voor €62 miljoen.

In de afgelopen jaren is in lijn met de strategie de (niet-strategische) directe vastgoedportefeuille afgebouwd. Mede hierdoor is de impact van enkele (kenmerkende) faillissementen van retailers beperkt gebleven voor het Fonds. In september 2019 kondigde Hudson's Bay Company per 31 december 2019 te vertrekken uit Nederland, om vervolgens in december 2019 failliet te worden verklaard. De indirecte exposure van het Fonds naar HBC bedraagt 1,7%. Op pagina 15 van het jaarverslag zijn de ontwikkelingen op de winkelvastgoedmarkt en andere Nederlandse vastgoedsectoren gedurende 2019 beschreven.

Het jaar 2019 stond voor het Fonds voornamelijk in het teken van de voorbereiding op de beoogde herstructurering van het Fonds per januari 2021. Het jaar 2020 zal eveneens in het teken staan van de herstructurering, waarbij de totale niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille zal worden afgebouwd.

Herstructurering: huidige status en te nemen stappen

Het Fonds is momenteel een NV die de status van een fiscale beleggingsinstelling ('FBI') nastreeft, waarbij de huidige beleggingsportefeuille bestaat uit niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, direct en beursgenoteerd vastgoed.

Zoals vermeld en toegelicht in het jaarverslag 2018 en halfjaarbericht 2019 is in het politieke besluit beleggingsinstellingen (nr. BLBK 2016/99M) besloten de aandeelhoudersvereisten voor FBI's te wijzigen, waardoor het Fonds per 1 januari 2021 haar FBI-status verliest. Tot voor kort was het waarschijnlijk dat de FBI-status een jaar eerder verloren zou gaan (1 januari 2020). In het Regeerakkoord 2017 – 2021 werd namelijk aangekondigd dat per 1 januari 2020 het FBI-regime zou komen te vervallen voor FBI's die op dat moment belangen houden in direct vastgoed dan wel fiscaal transparante vastgoedfondsen. Echter, in oktober 2018 is de voorgenomen kabinetsmaatregel met betrekking tot FBI's alsnog geschrapt. Concreet betekent dit voor het Fonds dat het nog tot 1 januari 2021 heeft om de herstructurering te realiseren, alvorens het haar FBI-status zou verliezen. Door deze ontwikkelingen stond 2019 voornamelijk in het teken van een tweetal hoofdthema's, namelijk het afnemende aandeelhoudersbestand en de herstructurering als gevolg van de reeds bekende wijzigingen in wetgeving voor fiscale beleggingsinstellingen.

Het fondsteam heeft in 2018 in overleg met de directie en raad van advies van het Fonds meerdere herstructureringsmogelijkheden onderzocht. Een herstructurering van NV met FBI-status naar een Fonds voor Gemene Rekening ('FGR') is de meest optimale oplossing gebleken voor de polishouders.

Om dagelijkse verhandelbaarheid van certificaten te kunnen blijven faciliteren is besloten om de portefeuille van de FGR volledig te laten bestaan uit Europees beursgenoteerd vastgoed. Door te kiezen voor Europees beursgenoteerd vastgoed krijgen polishouders toegang tot de Europese vastgoedmarkt en aantrekkelijke dividendrendementen. Beursgenoteerd vastgoed is vergeleken met niet-beursgenoteerd vastgoed echter gevoeliger voor beursstemingen, waardoor rendementen meer kunnen fluctueren. Door de liquide aard van Europees beursgenoteerd vastgoed in combinatie met de mogelijkheid van een FGR om participaties zelfstandig in te kopen en in te trekken zou in de toekomstige liquiditeitsbehoefte kunnen worden voorzien.

Als gevolg van dit besluit is in 2019 het beleggingsbeleid herijkt. Het fonds kan beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed (bandbreedte: 0% - 65%) en beleggen in beursgenoteerd vastgoed (bandbreedte: 35% - 100%). De strategie van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille zal in 2020 ongewijzigd blijven. Dit houdt in dat het Fonds ook in 2020 een beperkt valutarisico zal lopen door de exposure naar de Britse pond, Zwitserse frank en Zweedse kroon. Doordat het overgrote deel van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille bestaat uit eurobeleggingen wordt het valutarisico momenteel niet afgedekt (zie pagina 62).

In 2020 worden concrete stappen genomen die het mogelijk moeten maken dat het Fonds uiterlijk januari 2021 wordt omgezet naar een FGR met een Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Tot deze stappen behoren o.a. het opstellen en/of aanpassen van fondsdocumentatie en het afbouwen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Een belangrijke uitgangspunt voor de herstructurering is het volledig hebben afgebouwd van de niet-beursgenoteerd vastgoedportefeuille.

Naast de directe vastgoedportefeuille zal in 2020 de portefeuille niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen worden afgebouwd. De verkoopopbrengsten worden aangewend om uitstroom van het Fonds te faciliteren en het nieuwe beleggingsbeleid invulling te geven. Een eerste concrete stap van het nieuwe beleggingsbeleid is de verkoop van het belang in CBRE DRES. Het Fonds participeerde sinds april 2017 in CBRE DRES en realiseerde bij verkoop van haar belang in januari 2019 een totaal rendement van 29,5% (sinds toetreding).

Bij ASR Dutch Core Residential Fund ("ASR DCRF") geldt dat het Fonds in 2017 een overeenstemming heeft bereikt om, naar verwachting, in 2020 toe te treden voor maximaal €30 miljoen, bij oplevering van het object Coolsingel te Rotterdam aan het ASR DCRF. Momenteel heeft het Fonds geen belang in het ASR DCRF en lopen er gesprekken tussen beide partijen om voor de herstructurering af te zien van de overeenkomst.

In het kader van het veranderde beleggingsbeleid en -portefeuille is onderzocht welke benchmarksamenstelling het meest past bij het Fonds. De voormalige fondsbenchmark bestond voor 65% uit een index van MSCI/

IPD Nederland voor de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en een index afkomstig van EPRA voor de beursgenoteerde portefeuille. De voormalige benchmarksamenstelling van het Fonds zou gedurende 2019 en 2020 (transitieperiode) steeds minder passen bij het beleggingsbeleid en -portefeuille. Gedurende de transitieperiode zal, conform aangepast beleggingsbeleid zoals toegelicht op pagina 5, de portefeuille en de hieruit voortkomende performance steeds verder afwijken van de huidige fondsbenchmark door de afbouw van het niet-beursgenoteerde segment. In december 2018 is er door de directie, als onderdeel van het beleggingsbeleidsplan, een nieuw voorstel voor de samenstelling van de benchmark goedgekeurd en heeft het een positief advies ontvangen van de raad van advies. De huidige benchmarksamenstelling is per 1 januari 2019 doorgevoerd in de rapportages van het Fonds.

De huidige benchmarksamenstelling is net als de voormalige opgebouwd uit twee delen. Voor het beursgenoteerde vastgoed hebben er in 2019 geen wijzigingen plaatsgevonden. Voor het niet-beursgenoteerde vastgoed is in 2019 een nieuwe samenstelling van de benchmark gehanteerd die net als de voormalige benchmark afkomstig is van MSCI/IPD Nederland.

In de voormalige benchmarksamenstelling voor niet-beursgenoteerd vastgoed werd rekening gehouden met beoogde gewichten per sector conform het strategisch plan van het Fonds. In de huidige benchmarksamenstelling worden de sectorgewichten maandelijks aangepast aan de hand van de actuele sectorgewichten van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille van het Fonds. De aanpassing van de bovengenoemde sectorsamenstelling is begin 2019 aan de polishouders van ASR Levensverzekering N.V. gecommuniceerd.

Naast het beleggingsbeleidsplan heeft het Fonds opnieuw diens duurzaamheidsbeleid geformaliseerd en gepubliceerd (<https://asrealestate.nl/mvo/publicaties>). In het duurzaamheidsbeleid zijn voor de vastgoedportefeuille doelstellingen geformuleerd op het gebied van People, Planet en Partners. Periodiek wordt gerapporteerd over de voortgang op de diverse doelstellingen.

De raad van advies kwam in 2019 viermaal bijeen, de directie kwam twaalfmaal bijeen. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Jaarverslag 2018 en halfjaarbericht 2019;
- Dividendvoorstel 2018;
- Beleggingsbeleidsplan 2019 – 2021 en 2020 – 2022;
- Herijking beleggingsrestricties;
- Afbouw niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille;
- Toekomstsscenario's;
- Duurzaamheidsbeleid;
- Herstructurering;
- Fiscale restricties;
- Inkoop eigen aandelen;
- Rekening-courant faciliteit;
- Verkoop CBRE Dutch Residential Fund;
- Europees beursgenoteerd vastgoed;
- Review dienstverlening uitbestedingspartijen.

Strategie van het Fonds

Het Fonds streeft ernaar, conform het meest recente beleggingsbeleidsplan, om 35% - 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerde vastgoed zal volledig worden afgebouwd.

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

De gehele portefeuille is in 2019 afgezet tegen een benchmark bestaande uit de MSCI/IPD index voor niet-beursgenoteerd vastgoed en de EPRA (liquid 40) index voor beursgenoteerd vastgoed. De benchmark voor beursgenoteerde vastgoedaandelen is sinds januari 2013 als volgt samengesteld:

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

Deze benchmark had in 2018 dezelfde strategische verdeling als de portefeuille (65% niet-beursgenoteerd vastgoed en 35% beursgenoteerd vastgoed). In het kader van de veranderende niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en het nieuwe beleid is per 1 januari 2019 een nieuwe benchmarksamenstelling doorgevoerd. Hierbij zal de benchmark fluctueren conform de actuele portefeuillevreiding tussen beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed.

In het huidige beleid legt het Fonds haar focus op liquiditeit en voldoende spreiding binnen de gehele portefeuille. Daarom heeft de asset manager van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,2%) waartegen de resultaten van deze deelportefeuille worden afgemeten.

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en beschikte in 2019 over een rekening-courant faciliteit bij ABN AMRO Bank N.V. Eind 2019 is kortstondig gebruik gemaakt van de beschikbare rekening-courant faciliteit. Per 1 januari 2020 is de rekening-courant faciliteit bij ABN AMRO Bank N.V. opgezegd en heeft het Fonds een rekening-courant faciliteit van €12,5 miljoen bij ASR Levensverzekering N.V. afgesloten. De rekening-courant faciliteit van ASR Levensverzekering N.V. heeft hetzelfde doeleinde, namelijk het opvangen van tijdelijke financieringsbehoeften.

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

Structuur van het Fonds

Het Fonds heeft geen personeel in dienst. ASR Real Estate B.V. (a.s.r. real estate) is aangesteld als manager van het Fonds. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. real estate uitbesteed aan AXA Investment Managers (hierna 'AXA'). De administratie van vastgoedaandelen is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. Daarnaast is BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Manager

a.s.r. real estate heeft veel ervaring in vastgoedvermogensbeheer en het aansturen van managers van vastgoedaandelen. a.s.r. real estate belegt namens opdrachtgevers actief in onder meer winkels, woningen, kantoren, agrarisch en internationaal vastgoed.

a.s.r. real estate is tevens property en asset manager en speelt een actieve rol bij het beheer van vastgoedobjecten. a.s.r. real estate beschikt over alle kennis en deskundigheid die nodig is voor de verhuur, onderhoud en kwalitatieve verbetering van vastgoedobjecten.

AIFMD rapportage – Fonds restricties

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

- De strategische verhouding van 0% - 65% niet-beursgenoteerd en 35% - 100% beursgenoteerd vastgoed;
- De maximale financiering met vreemd vermogen mag bedragen:
 - 60% van de fiscale boekwaarde van het direct vastgoed;
 - 20% van de boekwaarde van overige bezittingen.
- Beleggingen alleen in vastgoed en vastgoed gerelateerde producten;
- Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed buiten Nederland en beursgenoteerde vastgoedaandelen buiten Europa zijn uitgesloten.

Gedurende 2019 voldeed het Fonds aan deze restricties.

Om de beoogde herstructurering in 2020 optimaal te faciliteren, is in een directie overleg van het Fonds en na een aandeelhoudersbesluit besloten tot wijziging van het beleggingsbeleid. Het Fonds kan op basis van het gewijzigde beleggingsbeleid:

- beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed (bandbreedte: 0% - 65%);
- beleggen in Beursgenoteerde Vastgoedaandelen (bandbreedte: 35% - 100%).

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 Securities Services S.C.A. (BNP).

Verantwoordelijkheden van BNP als Custodian voor beursgenoteerd vastgoed betreft:

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

Bewaarder (depository)

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

De bewaarder heeft over 2019 toezicht gehouden en verklaart het volgende:

Overwegende:

- BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de bewaarder') is aangesteld om op te treden als bewaarder van het ASR Property Fonds ('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. 05-05-2015 (amendment 09-02-2016) 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 2019 tot en met 31 december 2019 ('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.

Utrecht, 4 februari 2020

BNP Paribas Security Services

Governance

De directie van het Fonds bestaat conform de statuten uit tenminste twee directeuren. Zij zijn voor onbepaalde tijd benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders. De huidige directie van het Fonds wordt gevormd door de heer D. Gort en de heer M.R. Lavooi. De heer Lavooi zit sinds 21 december 2006 in de directie, de heer Gort is per 1 januari 2008 in functie getreden. Beide directeuren hebben een universitaire titel behaald aangevuld met vakgerichte opleidingen op het gebied van (vastgoed) beleggingen en hebben beide meer dan 20 jaar relevante werkervaring. Beide directeuren zijn gezamenlijk bevoegd het Fonds te vertegenwoordigen.

De directie neemt besluiten op basis van een volstrekte meerderheid van het in totaal door alle directeuren uit te brengen aantal stemmen. De directie komt in beginsel maandelijks bijeen in een directieoverleg waarbij ook de fund manager, fund controller en fiscalisten en/of juristen aanwezig zijn. Besluiten die leiden tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap, moeten vooraf worden goedgekeurd door de algemene vergadering van aandeelhouders.

Deze Raad van Advies is ingesteld door de directie van het Fonds en had tot 30 juni 2019 de volgende drie leden:

- Mevrouw F.R.M. Rieter (namens ASR Levensverzekering N.V.);
- De heer J.Th.M. Julicher (namens ASR Levensverzekering N.V.);
- De heer J. Mensonides (onafhankelijk extern lid).

De Raad van Advies voldeed tot 30 juni 2019 aan het streefcijfer man/vrouw aangezien tenminste 30% van de natuurlijke personen man is en tenminste 30% vrouw. De directie bestaat uit twee mannen. Hiermee voldoet het Fonds niet aan het streefcijfer.

Per 1 juli 2019 is mevrouw F.R.M. Rieter uit dienst getreden bij ASR Nederland N.V., derhalve is een positie in de Raad van Advies vrijgekomen. Met inachtneming van de herstructurering en de hierdoor wijzigende governance is conform de huidige governance door de directie en raad van advies van het Fonds besloten om verder te gaan met de twee huidige raad van advies-leden tot in ieder geval de herstructurering is voltooid.

De Raad van Advies richt zich op het adviseren inzake de beleggingsstrategie en inzake de overeenkomst met de manager. De Raad van Advies kwam 4 keer bijeen in 2019. De directie van het Fonds vraagt in ieder geval het advies van de Raad van Advies ten aanzien van elk voorgenomen besluit omtrent:

- De strategie en de risico's verbonden aan de beleggingsactiviteiten en de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
- Investerings- of het nemen van een deelneming in één onderliggend beleggingsfonds ter waarde van ten minste 20% van de intrinsieke waarde van het Fonds;
- Desinvesteringen ter waarde van ten minste 20% van de intrinsieke waarde van het Fonds op het moment van de besluitvorming daaromtrent;
- Een voorstel tot wijziging van de statuten;
- Een voorstel tot ontbinding van het Fonds;
- Het halfjaarbericht van het Fonds;
- Het jaarverslag van het Fonds;
- Het benoemen van de accountant voor het Fonds;
- Het benoemen van de custodian voor het Fonds.

Als onderdeel van de op pagina 5 beschreven voorgenomen herstructurering zal de governance van het Fonds gewijzigd worden.

Duurzaamheid





Het Fonds streeft naar een beleggingsportefeuille met lange termijnwaarde. Lange termijnwaarde kan ontstaan op duurzaam aantrekkelijke locaties voor huurders en gebruikers, of op locaties die de potentie hebben om een aantrekkelijke plek te worden. Op die locaties bevinden zich winkels, kantoren of woningen of andere type vastgoed die voldoen aan de huidige en toekomstige wensen van de huurder of gebruiker.

Dit zijn winkels in de nabijheid van de woonomgeving voor de dagelijkse boodschappen en winkels in historische binnensteden meteen goede belevingswaarde voor een dagje uit en het doen van niet-dagelijkse aankopen. Duurzame woningen zijn comfortabele woningen met lage energielasten en met een aangenaam en gezond binnenklimaat die voldoen aan de (toekomstige) wensen van de woonconsument. En woningen die in een blijvend hoog gewaardeerde woonomgeving liggen. Net als bij woningen is een duurzaam kantoor aantrekkelijk vanwege lage energielasten en een optimaal binnen klimaat voor de huurders en bezoekers.

Duurzaam vastgoed is een aantrekkelijk pand. Aantrekkelijk voor de huurder door de lage energielasten, het prettige binnenklimaat en de gezonde omgeving voor het personeel. Voor de gebruiker is een duurzaam pand aantrekkelijk door het comfort tijdens het bezoek. De belegger vindt duurzaam vastgoed aantrekkelijk door zijn betere verkoopbaarheid en de vermindering van de beleggingsrisico's. Duurzaam bezit zorgt voor continuïteit en stabiliteit voor de belegger. Ten slotte is duurzaam vastgoed minder belastend voor het milieu door een lager energieverbruik en het spaarzaam gebruik van schaarse productiemiddelen of grondstoffen.

Strategische doelstellingen 2020 - 2022

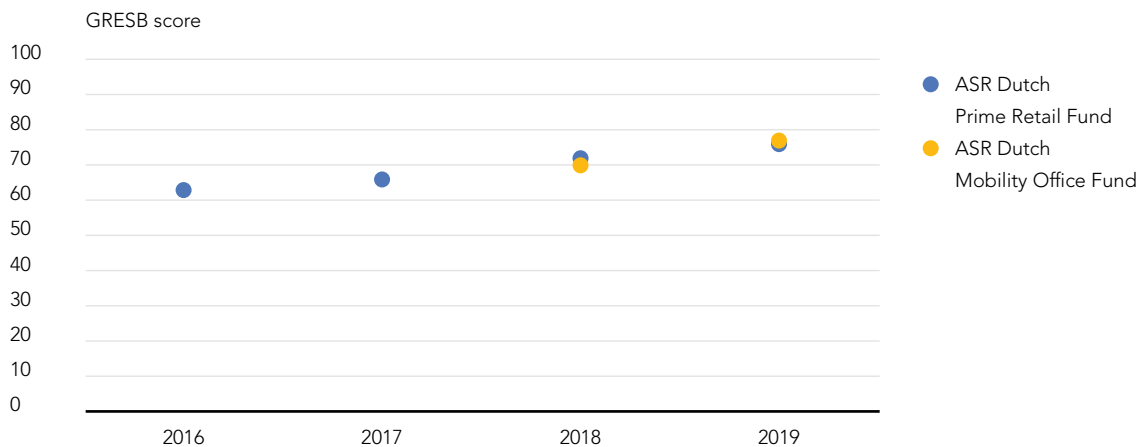
Het MVO-beleid van het Fonds is gebaseerd op de vier P's. Die vier P's zijn: Property, Partners, Planet en People. Bij elke P horen strategische doelstellingen. Die staan in onderstaande tabel per P vermeld. De strategische doelstellingen zijn vertaald naar jaardoelstellingen. Er is feitelijk nog een vijfde P: Profit. Deze ziet het Fonds als vanzelfsprekende randvoorwaarde. Onderstaande doelstellingen wil het Fonds uiterlijk in 2022 bereikt hebben.

Strategische doelstellingen 2020-2022			
Property	Partners	Planet	People
			
Duurzame portefeuille	Betrokken partners	Bijdrage aan milieu en maatschappij	In control en tevreden medewerkers
<ul style="list-style-type: none"> • Verbetering energie labels van de directe vastgoedportefeuille • Minimale Green Star GRESB score met drie van de vijf sterren voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen • Minimale ESG score van 75 met een coverage ratio van >95% voor beursgenoteerd vastgoed 	<ul style="list-style-type: none"> • Optimale betrokkenheid ketenpartners • Voortdurende toetsing op MVO-eisen en doelstellingen • Nieuwe huurcontracten 100% green lease 	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse energy performance beursgenoteerd vastgoed • Investeren in gebieden • Monitoren van effecten klimaatverandering 	<ul style="list-style-type: none"> • In control • Persoonlijke ontwikkeling medewerkers • Focus op gezondheid en welzijn van medewerkers • Medewerkers-tevredenheid >80%

Als gevolg van de uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren. Om dagelijkse liquiditeit te kunnen faciliteren is het voornemen om de portefeuille van het Fonds voor eind 2020 volledig te laten bestaan uit Europees beursgenoteerd vastgoed.

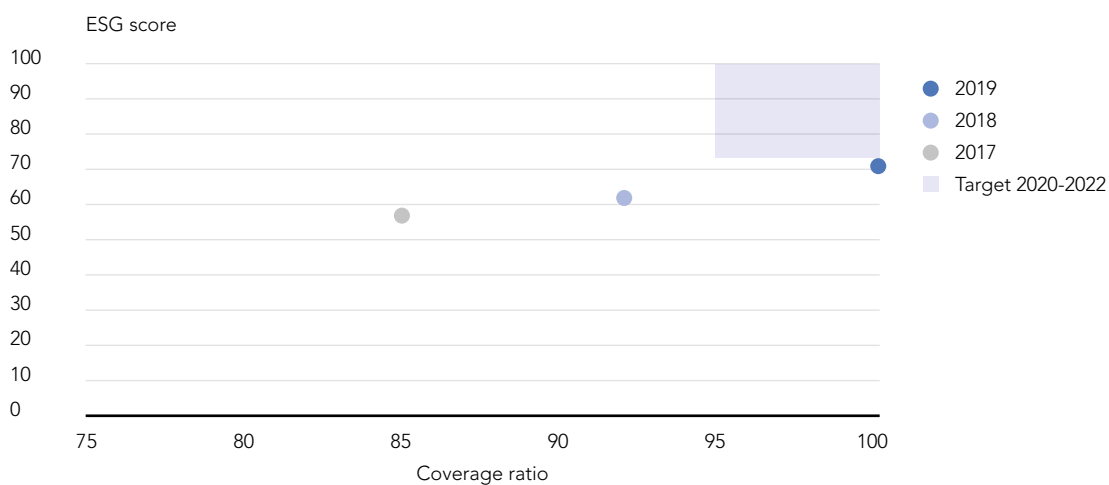
Door deze transitie wordt er geen direct vastgoed meer aangekocht en bestaat de portefeuille nog uit één vastgoedproject, de Lijnbaan te Rotterdam. Op het moment vindt er een herpositionering plaats van dit object welke in 2020 zal worden afgerond. Verwacht wordt dat het energielabel aanzienlijk verbeterd zal worden. In verband met de verwachte verkoop van het vastgoedproject is er geen GRESB beoordeling uitgevoerd in 2019.

GRESB score per fonds



Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft a.s.r. real estate uitbesteed aan AXA Investment Managers (hierna 'AXA'). Binnen het selectieproces van beursgenoteerde vastgoedfondsen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd. AXA heeft een dedicated Responsible Investment team van 16 experts. De doelstelling van AXA is bedrijven te identificeren die middels verduurzaming waarde creëren op de lange termijn. In het beleggingsproces worden de bedrijven als eerste beoordeeld op de governance structuur. Daarnaast worden de bedrijven beoordeeld op onderwerpen als compliance met milieunormen in gebouwen, energie-efficiëntie, CO₂ footprint, openbaar vervoer faciliteiten en waterverbruik.

ESG-score beursgenoteerd vastgoed









Waardering van direct vastgoed

De manager participeert met het vastgoed van het Fonds in de MSCI/IPD vastgoedindex, zowel in de kwartaalindex als de jaarindex. Deelname aan de index schrijft voor dat al het vastgoed ten minste jaarlijks wordt getaxeerd conform voorgeschreven richtlijnen inclusief de 28 aanbevelingen van IVBN inzake taxaties. Het vastgoed van het Fonds wordt vier keer per jaar getaxeerd door een onafhankelijk extern taxatiebureau. Eén keer per jaar conform de MSCI/IPD richtlijnen en drie keer per jaar door middel van marktupdates. Voorts wordt per drie jaar gewisseld van taxateur. Hiermee wordt de visie van externe experts op de portefeuille regelmatig ververs. Door dit institutionele kader kan het Fonds met voldoende vertrouwen stellen dat de waarde van haar portefeuille marktconform is vastgesteld.

Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen

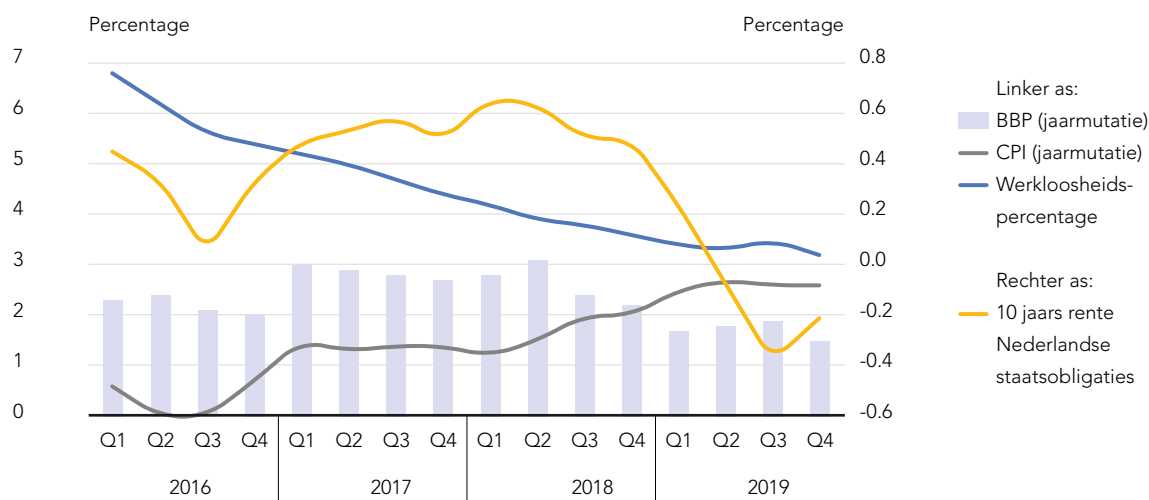
BBP-groei Gemiddelde reële jaarmutatie 2019  1,7%	Consumentenprijzen Gemiddelde jaarinflatie (CPI) 2019  2,7%	Consumentenvertrouwen Antwoordsaldo gemiddeld 2019 (jaarmutatie)  -1 (-22)
Werkloosheid ILO definitie 2019  3,4%	Consumptie huishoudens Gemiddelde volumemutatie (j-o-j) 2019  1,7%	Producentenvertrouwen Antwoordsaldo gemiddeld 2019 (jaarmutatie)  +4 (-4)

Bron: CBS, 2020.

De Nederlandse economie presteerde in 2019 in lijn met de prognoses en groeide derhalve voor het zevende opeenvolgende jaar. Het groeitempo gaat echter wel verder omlaag, met een verwachte bbp groei van 1,7% in 2019, na 2,6% in 2018 en een piek van 2,9% in 2017. De belangrijkste oorzaken voor deze groeivertraging waren de aanhoudende onzekerheden gedurende het jaar omtrent de Brexit en de handelsoorlog tussen de VS en China (DNB, 2019). De economische groei wordt grotendeels gedragen door de export en de consumptie van huishoudens en overheid, en eerdergenoemde (internationale) onzekerheden hadden met name invloed op de Nederlandse export (ING, 2019). Desalniettemin doet Nederland het nog altijd goed ten opzichte van andere Eurolanden. De groei van het bbp van de Eurozone bedroeg 1,1% op jaarbasis (Eurostat, 2020).

Ondanks de afzwakkende economische groei, blijft de werkloosheid historisch laag, met een gemiddelde van 3,4% over 2019. In december 2019 daalde het werkloosheidspercentage zelfs naar 3,2%. Dit was aanzienlijk lager dan in de Eurozone, waar de werkloosheid 7,4% bedroeg in december 2019 (Eurostat, 2020). Het aantal mensen met betaald werk lag in 2019 gemiddeld 170.000 hoger dan in 2018 en doorbrak in december 2019 voor het eerst de grens van 9 miljoen. Het aantal werklozen nam met ongeveer 30.000 af in het afgelopen jaar, tot circa 276.000 in december 2019.

Economische indicatoren Nederlandse economie



Bron: CBS, Consensus Forecast, 2020

De Nederlandse inflatie was in 2019 gemiddeld 2,6%, de sterkste stijging sinds 2002. In 2018 bedroeg de inflatie nog 1,7%. Bovendien was de prijsstijging afgelopen jaar in Nederland met 2,6% één van de hoogste in de Eurozone, volgens de Europees geharmoniseerde consumentenprijsindex (HCIP). In de Eurozone lag de prijsstijging fors lager, met gemiddeld 1,2% in 2019. Dit is een daling ten opzichte van 2018 (1,6%). In 2018 lag de prijsstijging in Nederland nog op hetzelfde niveau als in de Eurozone. De stijging in Nederland in het afgelopen jaar, in tegenstelling tot de Eurozone, hangt samen met de verhoging van het lage btw-tarief en verhoogde energiebelasting (CBS, 2019).

De consumptie door huishoudens is in 2019 gegroeid met gemiddeld 1,7%. Dit is een procentpunt lager dan de consumptiestijging in 2018 (2,6%) wat in lijn ligt met de afnemende groei van de economie. Tevens is dit ingegeven door het vertrouwen onder de consumenten: in februari 2019 was deze voor het eerst in vier jaar negatief (-2) en uiteindelijk werd het jaar ook met dezelfde waarde afgesloten. Gedurende het jaar schommelde het consumentenvertrouwen rond het nulpunt. Ondanks de sterke afname, blijft het consumentenvertrouwen boven het gemiddelde over de afgelopen twintig jaar (CBS, 2019).

Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Naast de aanhoudende positieve macro-economische ontwikkelingen kende de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt het afgelopen jaar wederom een uitstekend jaar. Voor het derde jaar op rij bedroeg het totale beleggingsvolume in Nederlands vastgoed meer dan €20,0 miljard. Het totale investeringsvolume in 2019 steeg licht ten opzichte van 2018 naar €21,4 miljard. Dit is opnieuw een record. Het hoge volume werd veroorzaakt door sterke economische omstandigheden en de ruime beschikbaarheid aan kapitaal. Voor het tweede jaar op rij, is het meeste geïnvesteerd in woningen. Maar liefst €7,6 miljard werd in woningen geïnvesteerd, ongeveer 11% meer dan in 2018. Naast woningen werd bijna €6,0 miljard geïnvesteerd in kantoren, €2,5 miljard in industrieel/logistiek, €2,2 miljard in hotels, €1,9 miljard in winkels en €1,2 miljard in overig onroerend goed (bijvoorbeeld zorgvastgoed). De investeringen in kantoren, hotels en overig vastgoed zijn relatief stabiel gebleven, echter binnen retail en industrieel/logistiek vastgoed nam het investeringsvolume af met respectievelijk 7% en 10,4% (CBRE, 2020).

Door de aanhoudend hoge investeringsvolumes blijft er een stabiele, brede interesse van buitenlandse beleggers in Nederlands vastgoed en heeft Nederland een vaste plek gekregen in de top 5 van landen waarin het meest belegd wordt in Europa. De afgelopen drie jaar lag het investeringsvolume in Europa eveneens op een hoog niveau, namelijk boven de €300 miljard per jaar. In 2019 is ruim €320,0 miljard aan vastgoed geïnvesteerd, een fractie lager dan in 2018. Met name de onzekerheden rondom de Brexit speelden investeringen in het Verenigd Koninkrijk parten wat resulteerde in een volumedaling van 18% naar €60,0 miljard. De meeste investeringen vonden plaats in Duitsland met een totaal volume van €83,8 miljard (=26% van totaal investeringsvolume in Europa). In Frankrijk nam het investeringsvolume toe met 12% tot ongeveer €38,7 miljard aan vastgoedinvesteringen. Naar sectoren is de kantorenmarkt de beleggingscategorie waarin veruit de meeste investeringen plaats vonden, namelijk 42%. Daarna volgt sinds twee jaar de categorie woningen met ruim 17%, gevolgd door de categorie winkels (12%) waarin afgelopen jaren beduidend minder is geïnvesteerd. In 2019 nam het investeringsvolume in winkels met ruim 24% af naar €39,4 miljard.

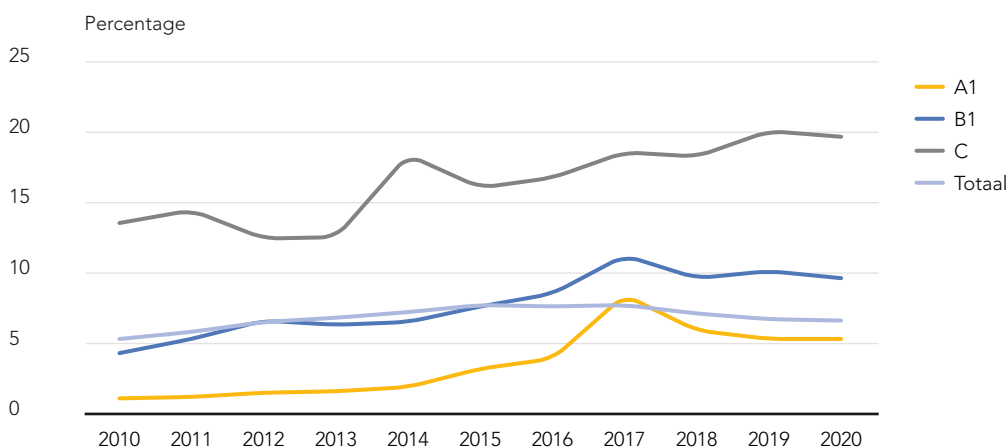
Nederlandse winkelruimtemarkt

Het solide economisch fundament resulteerde in breed gedragen omzetgroei. De jaar-op-jaar omzetgroei van de totale detailhandel (inclusief online shoppen) bedroeg 3,4%. Alle grote fysieke retailsegmenten noteerden een positieve omzetgroei: food, supermarkten en non-food met respectievelijk 1,3%, 1,6% en 2,9% (CBS, 2020). Een nadere blik op deze segmenten laat echter de structurele verandering van de winkelmarkt goed zien.

De continue omzetgroei van het foodsegment komt vooral door het stevige aandeel van supermarkten. Speciaalzaken (slagers, groenteboeren, bakkers en drankwinkels) kennen een dalende omzet van -1,0%. In het non-food segment zijn de verschillen groot. Aangedreven door een hoogcyclische woningmarkt kenden doe-het-zelf winkels en meubelzaken stevige omzetgroei van ruim 6,7%. Schoenen-, en kledingwinkels ondergingen een licht omzetkrimp (circa -0,9%), terwijl fysieke elektronica- en speelgoedomzetten stevig (-1,1%) tot zeer stevig dalen (-26,7%) (CBS, 2020).

Juist de dalende (fysieke) retailbranches ondersteunen de standvastige groei (12,8%) van online shopping. Sommige van oorsprong online retailers verstevigen hun merkwaarde door fysieke winkels te openen. Coolblue heeft inmiddels 12 vestigingen in Nederland en België en camera.nu en sneakers.nl zijn ook te vinden in de Nederlandse winkelstraten.

Leegstand per retailsegment



Bron: Locatus, 2020

De totale Nederlandse winkelleegstand blijft met rond de 7% relatief stabiel in de structurele verandering van de winkelmarkt. De divergentie tussen het beste A-segment en de mindere segmenten houdt echter aan. Het A-segment blijft rond de 5% bewegen, de andere segmenten kampen met veel meer leegstand (Locatus, 2020). Deze leegstandscijfers bevatten echter nog niet de impact van een aantal recente faillissementen in het laatste kwartaal van 2019, namelijk warenhuis Hudson's Bay, schoenenwinkel Witteveen, kledingwinkels Sandwich, Sylver, Dakota & Co en Didi. Met name voor de Hudson's Bay panden geldt dat pandeigenaren herontwikkeling naar (deels) andere functies moeten afwegen. Dit om een goede business case te houden en een gezonde detailhandelsstructuur. Supermarkten en wijkwinkelcentra met een groot food-aandeel kennen over het algemeen stijgende omzetten en een relatief lage leegstand, zeker indien ingebed in een groeiend verzorgingsgebied.

Ook de investeringsmarkt heeft te maken met divergentie. De prime locaties in de vier grote steden (G-4) kennen blijvende interesse van Nederlandse en buitenlandse investeerders. Ook wijkwinkelcentra met sterke verzorgingsgebieden houden interesse. Daarentegen hebben winkelunits in de binnensteden buiten de G-4, winkels in aanloopstraten en niet-dominante wijkwinkelcentra moeite om de waarde overeind te houden.

Nederlandse kantoorruimtemarkt

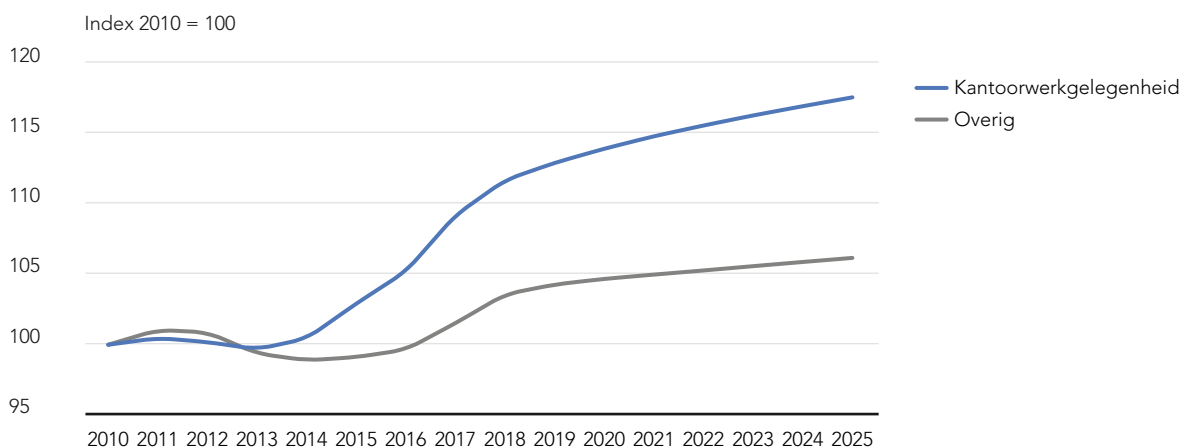
Met een jaarlijkse opname van bijna 1,3 miljoen m² was 2019 een zeer goed jaar voor de Nederlandse kantoorvastgoedmarkt. Daarmee ligt de opname weliswaar ongeveer 0,2 miljoen m² lager dan in 2018, dat een topjaar was. Een belangrijk deel van de marktdynamiek vond plaats in de vier grote steden; hier werd ongeveer 58% van de kantoorruimte in de markt opgenomen. Dit is overigens een vergelijkbaar beeld met voorgaande jaren. De opname in Amsterdam is nog steeds aanzienlijk en bedroeg maar liefst 24% van de totale opname in Nederland (CBRE, 2020).

Vanwege de Brexit wordt Nederland steeds meer als interessant alternatief gevonden. Tot op heden zijn 10 Britse bedrijven verhuisd naar Amsterdam met als voorbeeld het Europees Geneesmiddelen Agentschap (EMA) (ING, 2019).

Van de totale kantorenvoorraad (circa 48 miljoen m²) staat ultimo 2019 ongeveer 5,5 miljoen m² leeg, wat neerkomt op 11,5% van de voorraad. Ten opzichte van 2018 is de leegstand gedaald, namelijk ongeveer 1%. De leegstand bevindt zich nog steeds op een hoog niveau, maar er zijn grote verschillen per regio en type locatie. Zo kent de G-4 een significant lagere leegstand dan de overige steden. Amsterdam heeft van de G-4 steden het laagste leegstandscijfer, namelijk 3,5% in 2019. Vergeleken met het vijfjaarsgemiddelde is de leegstand in Amsterdam gehalveerd. Daartegenover kent Rotterdam het hoogste leegstandscijfer: 10,5%. Met name in de Central Business Districts (CBD) van de grote steden en in enkele grote regionale centra neemt de leegstand snel af door aanhoudende transformatie, toenemende opnamecijfers en het ontbreken van nieuwe kantoorontwikkelingen (CBRE, 2019).

Doordat de vraag naar hoogwaardige kantoorruimte toeneemt, stijgen de tophuren. Sinds het herstel van de economie in 2014 is het aandeel kantoorwerkgelegenheid sterk gegroeid ten opzichte van de totale werkgelegenheid. Naar verwachting zal de vraag naar kantoorruimte in de nabije toekomst verder aanhouden.

Groei kantoorwerkgelegenheid



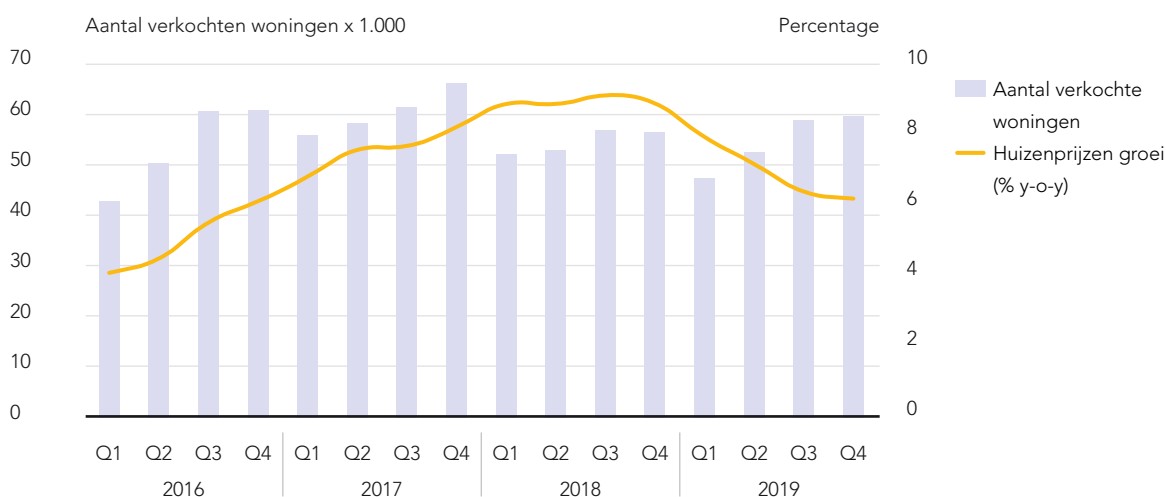
Bron: Oxford Economics, 2019

Moderne hoogwaardige kantoorlocaties zijn niet enkel schaars in de G-4, daarbuiten is het aanbod tevens gering in steden, zoals Eindhoven, Zwolle, Arnhem en Groningen (CBRE, 2020). In 2019 is de grootste huurstijging genoteerd in Amsterdam. De tophuur werd gerealiseerd in het centrum van Amsterdam met €500 per m², een groei van €75 vergeleken met 2018. Op de Amsterdamse Zuidas zijn de tophuren gestegen met €30 naar €460 per m² vergeleken met een jaar eerder. De huurprijzen in Utrecht zijn gelijk gebleven in 2019 met €285 per m², terwijl in Den Haag (€250) en Rotterdam (€245) de huurprijzen licht zijn gestegen (CBRE, 2019). De verwachting is dat de stijging zich verder gaat doorzetten in 2020 vanwege het gebrek aan nieuwe hoogwaardige kantoorlocaties (CBRE, 2020). Naast de verbeterde marktomstandigheden op de gebruikersmarkt, is ook de beleggingsmarkt van kantoren in beweging. De aanvangsrendementen zijn afgelopen jaar verder verscherpt voor met name eerste klas kantoorruimte in de G-4. De aanvangsrendementen onder de 4,5% zijn geen uitzondering meer en voor de Amsterdamse Zuidas zijn de rendementen gedaald naar 3,0% (CBRE, 2020).

Nederlandse woningmarkt

De koopwoningmarkt kende in 2019 wederom een zeer goed jaar. De woningprijzen stegen met ruim 6,9% ten opzichte van het voorgaande jaar. Daarmee zijn de prijzen wederom fors gestegen, maar niet zo sterk als in 2018 toen prijzen gemiddeld met 9% toenamen (CBS, 2020). In totaal zijn er ruim 218.000 woningen verkocht, wat nagenoeg vergelijkbaar is met het aantal in 2018. De gemiddelde verkoopprijs bedroeg ongeveer €308.000 (CBS, 2020). De regionale verschillen zijn echter groot, maar gedurende 2019 zijn er wel verschuivingen merkbaar. Waar eerder in de demografische krimpgebieden nog amper sprake was van prijsstijgingen en ook de dynamiek achterbleef, zijn in het vierde kwartaal de hoogste prijsstijgingen juist waarneembaar in Oost-Groningen, Twente, de Achterhoek en Zuid-Limburg. Over het geheel genomen is de koopwoningmarkt in 2019 daardoor nog minder toegankelijk geworden en is de betaalbaarheid landelijk gezien verder onder druk komen te staan (NVM, 2020).

Huizenprijzen groei en aantal verkochte woningen



De trendmatige stijging van prijzen is het gevolg van enerzijds goede economische omstandigheden en anderzijds door het toenemende woningtekort, vooral in de Randstad (ABF Research, 2019). De krapte op de woningmarkt is in 2019 verder opgelopen door het beperkte aanbod van woningen die te koop werden aangeboden. In 2019 werden 71.000 nieuwe huizen gebouwd. Dat is meer dan in de jaren ervoor en in overeenstemming met de doelstelling van de overheid, namelijk 75.000 nieuwe woningen per jaar. Desondanks is het woningtekort begin 2020 gestegen tot 315.000. Dit komt mede doordat het aantal huishoudens sneller stijgt dan er nieuwbouwplannen worden ontwikkeld (Capital Value, 2020).

Daarnaast zorgden in 2019 de stikstof- en PFAS- problematiek dat nieuwbouwplannen vertraagden en nieuwe ontwikkelingen zijn uitgesteld. Dit heeft zich in 2019 nog niet geuit in het oplopen van het woningtekort maar dit effect zal zich de komende jaren meer gaan manifesteren.

Het overheidsbeleid ten aanzien van de woningmarkt richt steeds meer op het verbeteren van de betaalbaarheid en het terugdringen van het woningtekort. Zo heeft het kabinet op Prinsjesdag ruim €2 miljard beschikbaar gesteld om woningbouw te stimuleren. De helft van dit bedrag is beschikbaar gesteld voor de bouw van betaalbare woningen voor gemeenten in schaarste gebieden. Het overige deel is voor infrastructuur en voor het oplossen van de stikstofproblematiek. Naast deze financiële impuls heeft het kabinet aangekondigd om de woningmarktpositie van lage inkomens te verbeteren door de aanpassingen van de WOZ-waarde in het woningwaarderingssysteem. Daarnaast is de wens om een groter aanbod van midden dure huurwoningen (€720 - €1.000 per maand) te realiseren met een vorm van regulering om grote huurprijsstijgingen tegen te gaan. Op nationaal niveau lijkt een maatregel onwaarschijnlijk nu de overheid de voorkeur geeft aan dat gemeenten onafhankelijke maatregelen kunnen nemen om het middensegment te reguleren.

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Het jaar 2019 begon voor Europees beursgenoteerd vastgoed positief nadat 2018 met een negatief koersresultaat werd afgesloten. In januari 2019 zorgden de koersontwikkelingen ervoor dat de verliezen van december 2018 enigszins goed werden gemaakt. Vanaf het begin van het jaar hadden de wisselende uitkomsten van de handelsgesprekken tussen de Verenigde Staten en China impact op de financiële markten. Zo leek het in januari erop dat er een doorbraak werd bereikt in de onderhandelingen. In februari leek echter het tegenovergestelde, waarbij de VS dreigde om per 1 maart 2019 nieuwe importtarieven te heffen op Chinese goederen. Pas in december 2019 werd 'Phase One' van de handelsovereenkomst tussen de Verenigde Staten en China overeengekomen (NY Times, 2019).

De onzekerheden rondom Brexit bereikten in 2019 met het naderende uittredingsdatum (29 maart 2019) een hoogtepunt. In aanloop naar de uittredingsdatum slaagde de toenmalige Britse premier May er meermaals niet in om een Brexit-akkoord te sluiten in het Britse parlement. Naar aanleiding hiervan werd er door de Europese Unie meermaals uitstel verleend aan het VK om een akkoord te bereiken. In eerste instantie kreeg toenmalig Brits premier May tot 12 april 2019 en daarna tot 31 oktober 2019 uitstel.

Na meerdere mislukte goedkeuringstrajecten besloot Theresa May in mei 2019 af te treden per 7 juni 2019. Op 23 juli 2019 werd Boris Johnson verkozen tot opvolger, met als voornaamste taak het Brexit-proces verder te brengen (NOS, BBC, 2019). Onder leiding van Boris Johnson werd opnieuw uitstel van de uittredingsdatum (31 januari 2020) verleend door de Europese Unie. In tegenstelling tot zijn voorganger lukte het Boris Johnson op 12 december 2019 om het Brexit-akkoord goedgekeurd te krijgen in het Britse parlement. De discussies rondom de Ierse grens en de mogelijkheid om handelsovereenkomsten te mogen sluiten met landen buiten de Europese Unie werden opgelost (BBC, 2019). De uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese unie is op 1 februari 2020 een feit. In de resterende maanden van 2020 zal het Verenigd Koninkrijk onderhandelen over een handelsverdrag.

Ondanks geopolitieke onzekerheden lieten aandelenmarkten, waaronder Europees beursgenoteerd vastgoed positieve koersontwikkelingen zien in 2019. Met name de besluiten van de Amerikaanse centrale banken om de rente te verlagen alsmede het wederom opstarten van een kwantitatieve verruimingsprogramma door de Europese centrale bank had positieve invloed op beurskoersen.

Met name in Scandinavië genoteerde vastgoedfondsen lieten positieve koersontwikkelingen zien, waarbij enkele fondsen een koersresultaat van meer dan 50% behaalden in 2019 (AXA IM, 2019). Daarnaast lieten beursgenoteerde vastgoedfondsen met een focus op logistiek vastgoed eveneens positieve koersontwikkelingen zien, waarbij een enkele fonds een koersresultaat van groter dan 40% behaalde (AXA IM, 2019). In tegenstelling tot 2018 behoorden Britse beursgenoteerde vastgoedfondsen in 2019 eveneens tot de fondsen met bovengemiddelde positieve koersresultaten (AXA IM, 2019). De grootste driver hiervoor leken de uitkomsten in het Brexit-proces te zijn.

Na jaren van bovengemiddelde koersresultaten behaalden Duitse beursgenoteerde woningfondsen relatief gematigde koersresultaten. Fondsen met de focus op de Berlijnse woningmarkt sloten het jaar met negatieve koersontwikkelingen af. Het relatief mindere koersresultaat van Duitse beursgenoteerde werd voornamelijk veroorzaakt door ontevredenheid van de inwoners van Berlijn. In Duitsland en met name in Berlijn speelt een maatschappelijke discussie over de jarenlange huurverhogingen door de beursgenoteerde woningfondsen. Bewoners van Berlijn hebben in 2019 naast publieke demonstraties voldoende handtekeningen opgehaald om een referendum te houden over het onteigenen van de Duitse beursgenoteerde woningfondsen in Berlijn (Morgan Stanley, 2019). Tot onteigening van beursgenoteerde woningfondsen kwam het niet. Echter, in het tweede kwartaal van 2019 werd het door het Berlijnse senaat via een wetsvoorstel mogelijk gemaakt om de huurprijzen in Berlijn voor een periode van vijf jaar te bevriezen per januari 2020 (Morgan Stanley, 2019). Vooralsnog is er geen sprake van dergelijke wetgeving op landelijk niveau, beleggers leken desondanks voorzichtiger met Duitse beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Naast Duitse beursgenoteerde woningfondsen maakten pan-Europese winkelfondsen per saldo eveneens negatieve koersontwikkelingen door in 2019 (AXA IM, 2019). Een combinatie van wisselvallige resultaten van retailers en onzekere vooruitzichten van de Europese economische groei lijken de grootste drivers te zijn van de mindere performance van pan-Europese winkelvastgoedfondsen.

Vooruitzichten 2020

Economische vooruitzichten

- De economische vooruitzichten wereldwijd, en dus ook voor de Eurozone en Nederland zijn sinds het wereldwijd uitbreken van het COVID-19 virus eind januari significant veranderd en voornamelijk onzeker. Ramingen zijn inmiddels drastisch bijgesteld: volgens de Europese Commissie zal de Europese economie onder de huidige omstandigheden, waarbij al sprake is van een pandemie, dit jaar krimpen met -1%. Deze krimp wordt veroorzaakt door alle getroffen overheidsmaatregelen, zoals verregaande 'lockdown'-periodes in de meeste West-Europese landen. Hiermee is de verwachting dat de krimp van relatief korte aard zal zijn: in het vierde kwartaal van 2020 zal herstel optreden. Voor de Nederlandse economie is op moment van schrijven nog maar één raming bekend en hierin wordt een geringere krimp verwacht dan in de Eurozone, te weten -0,2%, wat voornamelijk is ingegeven door de economische steunmaatregelen die van omvangrijkere aard zijn dan in alle andere Eurozone-landen (Rabobank, 2020 & ING, 2020).
- Bovenstaande ramingen betreffen een relatief optimistisch basisscenario. Immers, als door kortdurende overheidsingrijpen en door gepaste economische steunmaatregelen de crisis een exogene gezondheidscrisis blijft, en daarmee slechts een beperkt effect heeft op de reële economie, zou het herstel in het vierde kwartaal van 2020 al kunnen optreden. Deze positieve lijn zal zich dan in 2021 voortzetten. Bij dit scenario wordt eveneens uitgegaan van het verschijnen van een vaccin en/of een verbeterde immuniteit van de bevolking.
- Bij een negatief scenario zal de crisis geïncorporeerd raken in het economisch systeem en wordt deze daarmee endogeen. Verwachting is dan dat de Europese economie in een meer langdurige depressie komt en de economie te maken krijgt met zowel een aanbod- als vraagshock door stagnerende productieprocessen en uitgestelde aankopen door consumenten. Bedrijven en banken raken in de problemen en kunnen omvallen, en werkloosheid kan snel oplopen. De impact zal daarmee vergelijkbaar kunnen zijn met de kredietcrisis in 2008 en 2009.
- Centrale banken grepen (onaangekondigd) in tijdens de COVID-19 crisis. Zo verlaagde de Amerikaanse Fed haar depositorente tweemaal naar een niveau van 0% - 0,25%. Daarnaast kondigde het aan kwantitatieve verruiming te hervatten. De Britse centrale bank verlaagde haar rente met 0,50% naar een niveau van 0,25% een noodmaatregelenpakket voor het midden- en kleinbedrijf.
- De ECB besloot in te zetten op het beschikbaar maken van kapitaal voor het midden- en kleinbedrijf via banken middels LTRO's en de rente nog niet te verlagen.

Vastgoedbeleggingsmarkt

- De exacte impact van het COVID-19 virus is nog onduidelijk en kan zorgen voor een volatiel verloop van zowel de economie, financiële markten als vastgoedbeleggingsmarkten.
- De verwachting is dat beleggers in vastgoed gealloceerd blijven vanwege het relatief hoge en lang termijn rendement uit huurinkomsten. Ook het illiquide karakter van vastgoed zorgt ervoor dat een tijdelijk effect niet direct tot kapitaalsuitstroom hoeft te leiden.
- De langetermijnrente zal naar verwachting komend jaar op een laag niveau blijven. Dit betekent dat Europees vastgoed ten opzichte van andere beleggingscategorieën, zoals obligaties en aandelen, een interessant beleggingsproduct blijft, ook vanwege de gunstige rendement-risicoverhouding;
- De spreiding tussen aanvangsrendementen en staatsobligaties in combinatie met goede totaal rendementen zorgen ervoor dat vastgoed aantrekkelijk blijft voor (wereldwijd) kapitaal. Dit betekent dat, bij aanhoudende interesse en het gebrek aan goede vastgoedbeleggingen, een aanhoudende druk zal blijven bestaan op aanvangsrendementen, maar deze tijdelijk door het COVID-19 virus volatieler kunnen zijn;
- Vanwege het gebrek aan eersteklas vastgoedbeleggingen, zullen beleggers meer en meer buiten de grote steden op zoek gaan naar vastgoedbeleggingen;
- Het komend jaar te realiseren Europees beleggingsvolume in vastgoed lijkt, door het gebrek aan hoog kwalitatief beleggingsproduct, afhankelijk van de beschikbaarheid aan vastgoedportefeuilles.

Nederlandse winkelruimtemarkt

- De Coronacrisis zal de transitie van de retailmarkt versnellen. Consumenten verhogen hun adaptie van online shoppen waardoor de impact op de fysieke winkelmarkt nog sneller aantreedt. De komst van Amazon naar Nederland draagt daar ook een steentje aan bij.
- De (fysieke) winkelmarkt krijgt daardoor te kampen met meer faillissementen en leegstand. De dip in consumentenbestedingen heeft de meeste impact op retailers in het niet-dagelijkse segment die geen uitgekiende omni-channel strategie hebben;
- Overgedimensioneerde centrale winkelgebieden, kwetsbare aanloopstraten en assets met een matige locatie kunnen versneld herontwikkeld worden. Dit kan een positief effect hebben op prime locaties in de G-4 en dominante wijkwinkelcentra.

- De impact van online supermarkt Picnic is voorlopig beperkt, maar kan bij een aanhoudende groei of voortdurende Coronacrisis minder dominante wijkwinkelcentra en supermarkten verder aantasten;
- Polarisatie op de investeringsmarkt houdt aan. Prime winkelunits in de G-4 en dominante wijkwinkelcentra kunnen waardedalingen beperkt houden door aanhoudende beleggersinteresse;
- Non-prime winkelunits, aanloopstraten en niet-dominante wijkwinkelcentra staan onder stevige prijsdruk.
- Een negatief scenario leidt tot nog minder consumentenbestedingen, meer faillissementen, sterkere waardedalingen en een versneld herontwikkelingsproces van overbodige winkelruimte in de Nederlandse binnensteden.

Nederlandse kantoorruimtemarkt

- Het Nederlandse bedrijfsleven heeft met de huidige overheidsmaatregelen een sterke basis om de impact van het coronavirus te absorberen.
- Vele bedrijven hebben inmiddels hun kantoren gesloten en werknemers werken waar mogelijk vanuit huis. De huidige omschakeling naar thuiswerken zal op den duur wellicht leiden tot structurele omarming van meer agile werkvormen bij bedrijven of flex office formules;
- Op de korte termijn zal het Coronavirus tot dalende kantooropname, stijgende leegstand en daarmee substantiële druk op de huurgroei leiden. Vooral het aflopen van huurcontracten en mogelijk omvallen van bedrijven zal tot leegstand kunnen leiden.
- Het tekort aan beleggingsproduct in de G-4 zal de komende tijd minder worden doordat beleggers afwachting zullen acteren. Wanneer de corona situatie in Nederland meer in controle is, zullen beleggers wellicht weer actiever worden.
- Door de afwachting houding van beleggers, de stevige dip op de gebruikersmarkt en de stevige volatiliteit van de kantorenmarkt verwachten we een sterke daling van de huidige (hoge) rendementen.
- Na de corona crisis zullen de beleving en gezondheid van de kantoorgebruiker belangrijk blijven in de realisatie van aantrekkelijke kantoorpanden. Vanwege het beperkte aanbod van nieuwe en omvangrijke projecten zal men ook alternatieve opties bekijken, zoals leegstaande kantoren, uitbreiding van bestaande locaties of het verbeteren van incurante kantoorlocaties. Hierbij wordt de kwalitatieve wens ten aanzien van gezondheid, welbevinden en productiviteit van de kantoorgebruiker belangrijker en vergt dit een nieuwe vraaggerichte aanpak van de ontwikkeling van aantrekkelijke kantoorlocaties.
- In een negatief scenario zullen faillissementen de kantoorwaarden zwaar onder druk zetten. Investeerders kunnen vluchten naar veilige havens als de Zuidas.

Nederlandse woningmarkt

- Het COVID-19 virus zal, ondanks de aanhoudend sterke fundamentals, ook op de woningmarkt een negatieve impact hebben.
- De directe gevolgen alsmede de economische impact kunnen een deuk slaan in het vertrouwen van de consument. Hierdoor zal de consument een afwachting houding aannemen op de woningmarkt. De meest recente ramingen voor de koopwoningmarkt liggen rond de 4-5% (Rabobank, ABN AMRO, DNB, 2020), maar hierin is de Corona-impact nog niet verwerkt;
- Ondanks dat het aantal huishoudens groeiende is en hypotheekrente tot een historisch laag niveau zal dalen is de vraag naar woningen nog steeds hoog. Echter de consument zal de huidige situatie in ogenschouw nemen en de verhuisbehoefte tijdelijk uitstellen. Hopelijk is dit van tijdelijke aard en kan in de loop van 2020 weer terugkeren op de woningmarkt;
- Het woningtekort zal nog verder oplopen in het komende jaar. Door de stikstof- en PFAS- problematiek en eventuele productie-uitval door Corona zal het nieuwbouwtempo nog steeds niet op niveau zijn;
- Overheidsbeleid zal een sterkere stempel drukken op het reguleren van het midden dure huursegment en zal zich verder inzetten op betaalbaarheid en het terugdringen van het woningtekort. Kopen om te verhuren zal verder worden ontmoedigd;
- Op de beleggingsmarkt verwachten we beperkte reacties van beleggers, aangezien het merendeel woningvastgoed als een lange termijn belegging ziet en de impact van het COVID-19 virus als een tijdelijke gebeurtenis beschouwen.
- In een negatief scenario zal de beleggingswaarde van woningen onder substantiële druk komen te staan. Stijgende werkloosheid en dalende inkomensgroei kan de huur- en leegwaardgroei afremmen. Dit zou ertoe kunnen leiden dat (korte termijn) beleggers naar alternatieve investeringen gaan zoeken.

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

- Voor beursgenoteerd vastgoed geldt dat het kwantitatieve verruimingsbeleid en rentebewegingen een belangrijke factor zullen zijn in het uiteindelijke totaalrendement.
- Europa (en de rest van de wereld) bevindt zich momenteel nog steeds in een laag renteklimaat. Het lage renteklimaat pakt vooralsnog goed uit voor Europees beursgenoteerd vastgoed, voornamelijk door het relatief hoge dividendrendement.
- Waar eerder werd uitgegaan van een renteverhoging in 2019, werd door de ECB de rente verlaagd en het kwantitatieve verruimingsprogramma opnieuw aangekondigd in september 2019. De verwachting is dat de ECB-rente ook in 2020 laag zal blijven, terwijl het kwantitatieve verruimingsprogramma voor onbepaalde tijd geldt (maximale ruimte €2,6 miljard) (Financial Times, 2019).
- De Amerikaanse centrale bank verlaagde de rente in 2019 tweemaal, begin maart 2020 verlaagde de Amerikaanse centrale bank wederom haar belangrijkste beleidsrente (-0,50%).
- Bij stijgende markrentes zullen beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed zich op de middellange termijn naar verwachting uitsluitend richten op kwalitatief en fundamenteel aantrekkelijke beursgenoteerde vastgoedfondsen.
- Fundamenteel gezien kan de beursgenoteerde vastgoedsector profiteren van een aantrekkende inflatie die uitwerking heeft op hogere huurinkomsten. De verwachting is dat de inflatie in 2020 beperkt zal stijgen, waarbij de ECB voor 2020 een inflatie percentage van 1,2% verwacht (ECB, 2020).
- De uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese unie is op 1 februari 2020 een feit. In de resterende maanden van 2020 zal het Verenigd Koninkrijk onderhandelen over een handelsverdrag. Het onderhandelingsproces en de uiteindelijke uitkomsten zullen in 2020 de financiële markten en Europees beursgenoteerd vastgoed beïnvloeden.
- Het valutarisico wordt niet afgedekt.
- De koers van het Britse pond is bovengemiddeld volatiel als gevolg van de Brexit. De koers van het Britse pond speelt een belangrijke rol in de uiteindelijke performance van Brits beursgenoteerd vastgoed voor niet-Britse beleggers.
- Waar de zorgen rondom het handelsverdrag tussen de VS en China en de Brexit enigszins zijn afgenomen eind 2019 heeft de uitbraak van 'het Coronavirus' (COVID-19) sinds begin 2020 haar weerslag op de financiële markten.
- Medio maart 2020 is het sentiment voor mondiale aandelenmarkten verder verslechterd door de uitbraak van het COVID-19 in Europa en de VS met 12 maart 2020 als voorlopig dieptepunt.
- Bij verdere verspreiding van COVID-19 kan dit op de middellange termijn een negatief effect hebben op de economische groei en financiële markten, waaronder Europees beursgenoteerd vastgoed.

Risico's

Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagementbeleid. Het helpt de organisatie a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen. De risico's worden verder toegelicht in de risico matrix op pagina 27.

Risicomanagementmodel

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

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

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

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

Risicomanagement verantwoordelijkheid a.s.r. real estate

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

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

1. de business risk manager (brm);
2. de IT risk officer (lro);
3. de compliance officer;
4. de fund controller;
5. 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 toezichthouders.

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 en het mandaat.

Governance

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

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

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

Strategisch Beleggingscomité ('SBC')

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

Risicobeheer

Strategische Risico Analyse ('SRA')

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

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

NFR Dashboard

Het NFR Dashboard geeft inzicht in de mate van risicobeheersing op de volgende categorieën:

- omgevingsrisico;
- operationeel risico;
- IT-risico;
- integriteit/compliance risico;
- juridisch risico;
- uitbestedingsrisico;
- strategische risico;
- projectrisico.

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

Key Controls (First line)

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

Objecten met een verhoogd risico

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

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

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

Operationele verliezen

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

Verhogen risicobewustzijn

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

Three Lines of Defence model en de rol van de bewaarder

Binnen a.s.r. real estate wordt voor risicobeheersing het 'Three Lines of Defence' model gehanteerd. Het management van a.s.r. real estate is verantwoordelijk voor een deugdelijke werking van de genormeerde externe en interne beheersingprocedures. Om de onafhankelijkheid te waarborgen zijn de risicomangement- en compliancefunctionarissen 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, external audit, depositary) geeft een geobjectiveerd 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 Securities Services S.C.A. (BNP).

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

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

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

Toeziendhouders

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

Juridische zaken

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

Compliance

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

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

1. Benoemen van een verantwoordelijke voor compliance aangelegenheden voor de manager en de fondsen binnen het managementteam;
2. '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;
3. Beheersen van compliance-risico's op het niveau van a.s.r. real estate;
4. Uitvoeren van controle op naleving van regels;
5. Nemen en uitvoeren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. Real Estate;
6. Periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels in samenwerking met compliance.
7. Zorgdragen voor een adequate informatievoorziening en training aan medewerkers over de toepassing van relevante regels en procedures.

Compliance rapportage

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

De kwartaalrapportage geeft inzicht in:

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

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

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

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

Interne Audit

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

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

Risicotabel

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Financiële risico's			
Marktrisico	<ul style="list-style-type: none"> Als gevolg van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Het uitvoeren van periodieke hold-sell analyses, gebruik maken van richtlijnen van de NVRT en onafhankelijke taxateurs, diversificatie van de portefeuille en koppeling van de huurcontracten aan de CPI. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 hebben zich geen incidenten voorgedaan. In lijn met de marktontwikkelingen op niet-beursgenoteerd vastgoed werd een negatief resultaat behaald, veroorzaakt door de belegging in de Lijnbaan. Dit werd deels gecompenseerd door ASR DMOF en ASR DPRF waar positief resultaat werd behaald. Op beursgenoteerd vastgoed heeft het Fonds een positief resultaat behaald.
Debiteurenrisico	<ul style="list-style-type: none"> Hoewel het Fonds de nodige voorzichtigheid in acht neemt bij de selectie van tegenpartijen voor direct vastgoed, kan niet worden uitgesloten dat een tegenpartij in gebreke blijft. 	<ul style="list-style-type: none"> Bepalen van de kredietwaardigheid van de huurder voordat het huurcontract wordt afgesloten. Afsluiten van huurovereenkomsten met een (middel) lange looptijd af te sluiten. Waarborgen van de goede staat van het vastgoed. 	<ul style="list-style-type: none"> Het debiteurenrisico is gerelateerd aan de bezettingsgraad van het vastgoed. Op 31 december 2019 bedroeg de bezettingsgraad van de Direct Vastgoedportefeuille 100% en is daarmee gestegen in vergelijking met 31 december 2018 (74,6%). De voorziening dubieuze debiteuren is tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 afgenomen tot €0 (31 december 2018: €26 duizend).
Valutarisico	<ul style="list-style-type: none"> Valutarisico komt binnen het Property Fund alleen voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling. Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd. De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd. 	<ul style="list-style-type: none"> De valuta exposure bedroeg per 31 december 2019 13,4% GBP, 14,2% in SKR en 9,2% in CHF. De exposure naar GBP nam daarmee iets toe ten opzichte van 31 december 2018. Het valutaresultaat over 2019 bedroeg €1,08 miljoen positief (31 december 2018: €264 duizend negatief).

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Rente risico	<ul style="list-style-type: none"> • Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd. • Het renterisico wordt niet gehedged. • Het Fonds heeft alleen een rekeningcourant faciliteit van 12,5 miljoen euro. Per ultimo 2019 is geen gebruik gemaakt van deze faciliteit. 	<ul style="list-style-type: none"> • Voortdurend toetsen van renterisico en LTV. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vanwege de relatief lage kredietfaciliteit ten opzichte van het vermogen is het renterisico op vreemd vermogen zeer beperkt.
Liquiditeitsrisico	<ul style="list-style-type: none"> • Participaties in het Fonds zijn illiquide investeringen vanwege de closed-end structuur. • De vastgoedmarkt is over het algemeen illiquide. • Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> • Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico. • Als gevolg van de op pagina 5 beschreven combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Risk	Risiko acceptatie niveau	Risiko mitigerende factor	Impact op het Fonds
Strategie risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed. Het Fonds streeft er naar om, conform het meest recente beleggingsbeleidsplan, 35% - 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerde vastgoed zal volledig worden afgebouwd. Binnen de beursgenoteerde vastgoed portefeuille hanteert het Fonds een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. 	<ul style="list-style-type: none"> Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark. Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Per 31 december 2019 kwam de omvang van het niet-beursgenoteerde vastgoed uit op 43% van de portefeuille, terwijl het beursgenoteerde vastgoed 56% en de overige categorie respectievelijk 1% betrof. De omvang van niet-beursgenoteerd vastgoed binnen het Fonds was per 31 december 2018 53% terwijl deze voor beursgenoteerd vastgoed 40% en het restant 7% betrof. Als gevolg van de op pagina 5 beschreven combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Operationele risico's			
Operationeel risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Met betrekking tot de operationele risico's van het fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.
Bewaarnemingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Financieel verslaggevingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Compliance risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is. Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD). 	<ul style="list-style-type: none"> a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteits risico's. Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren. Voor het Beursgenoteerde Vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: algemeen

Doordat het fonds in transitie is, wordt de beleggingscategorie niet- beursgenoteerd vastgoed, zowel het directe als de fondsen, steeds kleiner. Hierdoor neemt de vergelijkbaarheid van deze categorieën af, doordat de samenstelling tussen de vergelijkbare periodes significant kan verschillen. De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2019 uit 43% niet-beursgenoteerd vastgoed, 56% beursgenoteerd vastgoed en 1% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Waarde en verdeling van de beleggingen

	31 december 2019		31 december 2018	
Niet-beursgenoteerd vastgoed	181.384	43%	242.535	53%
Beursgenoteerd vastgoed	236.505	56%	183.437	40%
Overige activa	6,946	1%	30.657	7%
Totaal	424.835	100%	456.629	100%

De totale activa van het Fonds daalden in 2019 met €31,8 miljoen tot €424,8 miljoen.

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed daalden met €61,2 miljoen tot €181,4 miljoen door €62,0 miljoen verkopen, een negatief waarderingsresultaat van €1,2 miljoen en €1,9 miljoen aan investeringen voor objecten aan de Lijnbaan in Rotterdam.

Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, nam toe met €53,1 miljoen tot €236,5 miljoen. Deze stijging werd veroorzaakt door per saldo door een positief waarderingsresultaat van €45,4 miljoen, aankopen van vastgoedaandelen van €26,2 miljoen en verkopen van vastgoedaandelen van €18,6 miljoen.

De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2019 inclusief segmentatie van het niet-beursgenoteerd vastgoed, zag er als volgt uit:

Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2019



Het Fonds heeft in 2019 twee grote uitgaande kasstroom gehad. Allereerst een inkoop eigen aandelen in maart voor €66,0 miljoen. Deze inkoop volgde nadat het belang in CBRE DRES voor een bedrag van €62,0 miljoen was verkocht in januari. Daarnaast heeft het Fonds een dividenduitkering gedaan in augustus van €9,9 miljoen (exclusief dividendbelasting).

Het Fonds zal in 2020 wederom dividend uitkeren over het behaalde resultaat in 2019.

Portefeuilleontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed bestaan volledig uit Nederlands vastgoed en worden onderverdeeld in de categorieën direct vastgoed en deelnemingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Direct vastgoed betreft vastgoed dat het Fonds zelf volledig in bezit heeft. Bij deelnemingen in vastgoedfondsen heeft het Fonds belangen in het ASR DPRF en het ASR DMOF. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen per 31 december 2019 is te vinden in dit jaarverslag op pagina 76 (bijlage 2).

Onderstaand worden kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille weergegeven:

Kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille				
	31 december 2019		31 december 2018	
WINKELS				
Direct vastgoed				
Aantal objecten	8		8	
Aantal huurcontracten	4		4	
Netto verhuur oppervlak m ²	2.599		2.599	
Contractuur/markthuur	75%		109%	
Bezettingsgraad	100%		75%	
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen				
ASR Dutch Prime Retail Fund (€ x 1.000.000)	84,6		84,3	
ASR Dutch Prime Retail Fund (% belang)	5,5		5,7	
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen				
ASR Dutch Mobility Office Fund (€ x 1.000.000)	31,7		28,1	
ASR Dutch Mobility Office Fund (% belang)	10,1		10,6	
WONINGEN				
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen				
CBRE Dutch Residential Fund (€ x 1.000.000)	0,0		61,9	
CBRE Dutch Residential Fund (% belang)	0,0		3,5	

Niet-beursgenoteerd vastgoed naar categorie				
	31 december 2019		31 december 2018	
Direct vastgoed	65.065	36%	68.164	28%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	116.319	64%	174.371	72%
Totaal	181.384	100%	242.535	100%

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen in 2019 af met €61,2 miljoen tot €181,4 miljoen, met name door de verkoop van de deelneming in CBRE DRES van €62,0 miljoen, negatief herwaarderingsresultaat van €1,2 miljoen en investeringen €1,9 miljoen.

Direct vastgoed

Het verloop van het direct vastgoed was als volgt:

Onroerend goed in exploitatie

	31 december 2019	31 december 2018
Stand begin boekjaar	68.164	143.727
Investerings	1.873	13.189
Verhuurkortingen	253	-2.342
Verkopen	0	-88.988
Waarderingsresultaten	-5.225	2.578
Totaal	65.065	68.164

Het gehele directe vastgoed bestaat per 31 december 2019 uit winkels (Lijnbaan). In 2019 heeft de Lijnbaan een negatief herwaarderingsresultaat van €5,2 miljoen behaald. Dit werd met name veroorzaakt door een daling van de markthuren, wat volgens de taxateur vooral veroorzaakt werd door de afnemende vraag naar relatief grote units in de binnenstad van Rotterdam.

Huurders direct vastgoed

Een direct gevolg van de strategie van het Fonds om de directe vastgoedbeleggingen af te bouwen is het geringe aantal huurcontracten en huurders. Hoewel het specifiek risico binnen direct vastgoed redelijk hoog is, is op portefeuilleniveau dit specifiek risico gedaald door de beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen met een grotere spreiding aan huurders. De grootste huurder is nu Bestseller Wholesale Benelux B.V. (28%). Dit is exclusief de panden die in herpositionering zijn.

Top 4 huurders direct vastgoed

	percentage
Bestseller Wholesale Benelux B.V.	28%
A.S. Watson Property	28%
Cracks Monobrand B.V.	23%
Esprit Europe B.V.	21%
Totaal	100%

Afloop huurcontracten op basis van jaarhuren per 31 december 2019

In 2019 hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in het huurdersbestand. De gemiddelde resterende looptijd van huurcontracten is afgenomen tot 2,8 jaar (2018: 4,3 jaar).

In 2019 is ervoor gekozen de objecten die in herpositionering zijn niet mee te nemen in de financiële leegstand. Daardoor is de bezettingsgraad van de portefeuille per 31 december 2019 100% (31 december 2018: 75%).

De verhouding contractuur/markthuur van de verhuurde units is gedaald naar 75% (109% op 31 december 2018). De markthuren van de portefeuille zijn in 2019 afgenomen. De contracturen zijn per saldo sterker gedaald doordat het contract van Esprit Europe B.V. was opgezegd per 31 december 2018. Vervolgens worden er tijdelijk contracten afgesloten met een lagere huur tot januari 2020.

Toekomstige minimale huuropbrengsten

De toekomstige minimale huurinkomsten (tot het einde van de huurovereenkomst) voor niet-tussentijds opzegbare huurovereenkomsten kunnen per 31 december 2019 als volgt worden weergegeven:

Toekomstige minimale huuropbrengsten		
	31 december 2019	31 december 2018
Korter dan 1 jaar	1.090	1.429
Langer dan 1 jaar en niet langer dan 5 jaar	1.913	4.531
Langer dan 5 jaar	880	344
Totaal	3.883	6.304

Investeringen

Het Fonds heeft in mei 2016 een Turn Key Overeenkomst ('TKO') afgesloten waarbij de intentie aanwezig is om vijf winkelobjecten in Rotterdam ("Lijnbaan") te laten herpositioneren door een externe partij. De vijf objecten vallen binnen een gebiedsontwikkeling waarbij meerdere vastgoedeigenaren een samenwerkingsverband zijn aangegaan. Het Fonds heeft in 2019 €1,9 miljoen geïnvesteerd en verwacht in 2020 nog €2,2 miljoen te investeren in deze herpositionering.

Vastgoedfondsen

Het verloop van de vastgoedfondsen was als volgt:

Deelnemingen in vastgoedfondsen		
	31 december 2019	31 december 2018
Stand begin boekjaar	174.371	164.877
Aankopen	0	0
Investeringen	0	0
Verkopen	-62.037	0
Waarderingsresultaten	3.984	9.494
Overige mutaties	0	0
Totaal	116.318	174.371

De beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen bestaan uit het ASR DPRF, €84,6 miljoen en het ASR DMOF, €31,7 miljoen. Verkopen van €62,0 miljoen betreft de verkoop van de deelneming in CBRE DRES.

Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed bestonden per 31 december 2019 volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen en nam in 2019 toe met €53,1 miljoen tot €236,5 miljoen. Deze stijging werd veroorzaakt door per saldo €26,2 miljoen aankopen, een positief waarderingsresultaat van €45,4 miljoen en verkopen van €18,6 miljoen. Zie bijlage 3 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 77).

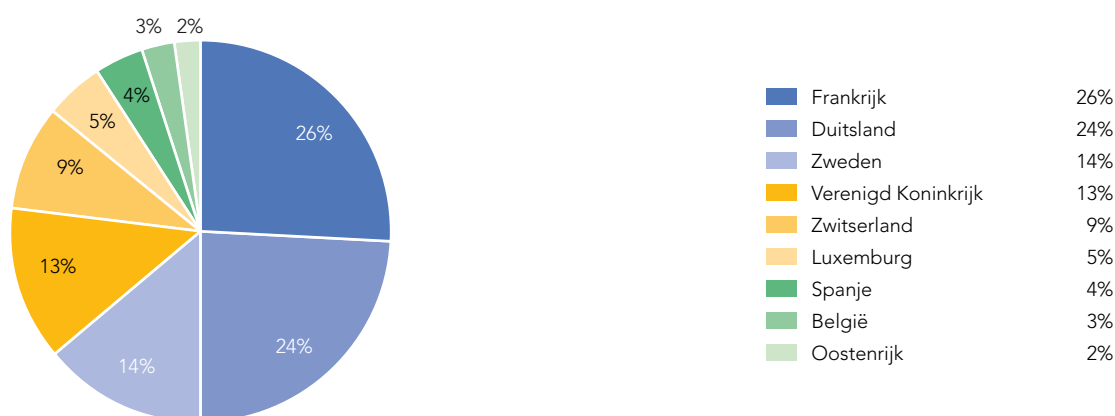
Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

	31 december 2019	31 december 2018
Stand begin boekjaar	183.437	196.716
Aankopen	26.225	48.341
Verkopen	-18.595	-41.712
Waarderingsresultaten	45.438	-19.908
Stand einde boekjaar	236.505	183.437

Het ontvangen dividend uit vastgoedaandelen bedroeg in 2019 €7,7 miljoen (3,3%) (2018: €7,3 miljoen (4,0%)).

De beleggingen in vastgoedaandelen hadden per 31 december 2019 de volgende geografische spreiding. Dit betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2019



De tien grootste posities vertegenwoordigden 59% van de totale waarde van de beleggingen in vastgoedaandelen en bestonden uit:

10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2019



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over 2019 zijn als volgt samen te vatten:

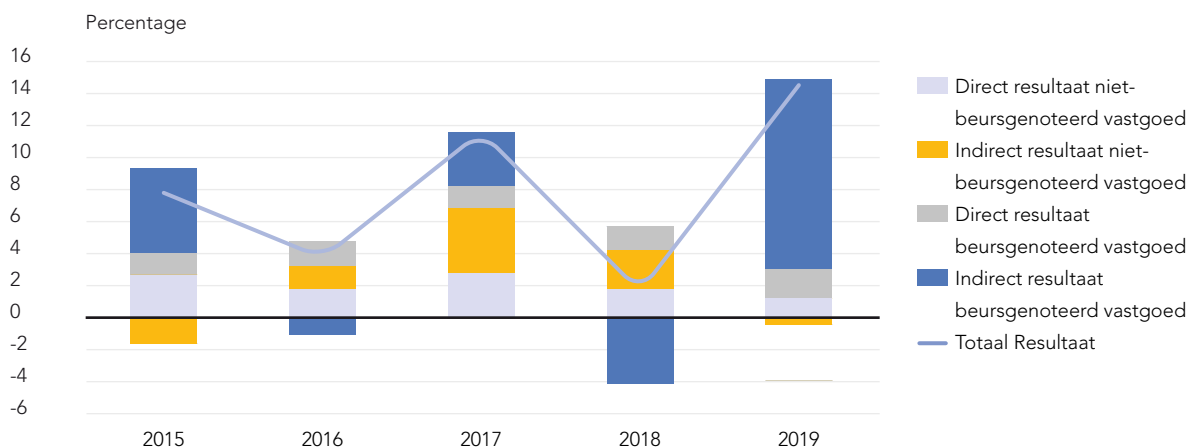
Resultaten over 2019		
	2019	2018
Totaal opbrengsten uit beleggingen	14.151	18.121
Kosten	-2.483	-4.144
Operationeel resultaat	11.668	13.977
Gerealiseerde waarderingsresultaten	1.696	6.926
Financieringsresultaat	-94	-286
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	13.270	20.617
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	42.494	-14.782
Resultaat na belastingen	55.764	5.835

Het resultaat na belastingen steeg in 2019 ten opzichte van 2018. Dit was met name het gevolg van ongerealiseerd resultaat op beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Het Fonds behaalde een positief totaal rendement van 13,4% in 2019 (2018: 1,2%). Het positieve fondsrendement werd behaald door zowel het directe resultaat van 3,3% (2018: 3,3%), als het indirecte resultaat van 10,6% (2018: -1,6%). De waardeveranderingen van de beleggingen waren per saldo €42,5 miljoen. De directe fondskosten bedroegen 0,5% van het vermogen in 2019, gelijk aan 2018.

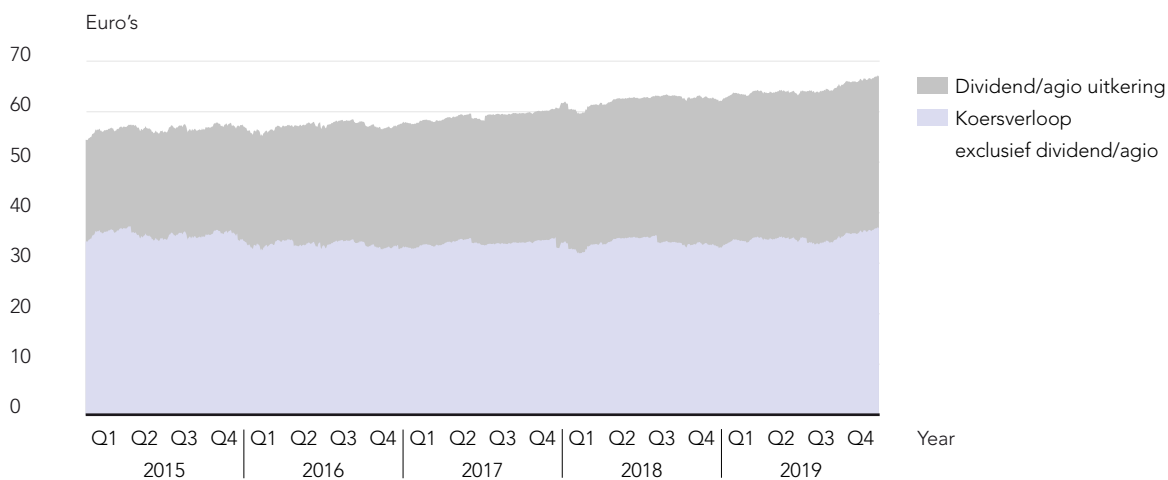
Onderstaande figuur geeft een overzicht van het directe en indirecte resultaat van zowel het Nederlands niet-beursgenoteerd vastgoed als de beursgenoteerde Europese vastgoedaandelen van het Fonds vanaf 2015. Daarnaast geeft de verbindingslijn het totale resultaat weer.

Niet-beursgenoteerd vastgoed & beursgenoteerd vastgoed, direct en indirect resultaat.



De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 31 december 2019 €36,91 (31 december 2018: €33,24). Het Fonds behaalde in 2019 een positief resultaat per aandeel van €4,68 (2018: €0,42). De koers van het Fonds steeg in 2019 met €3,76. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel vanaf 2015 ziet er als volgt uit:

Koersontwikkeling 2015 t/m 2019



Het fondsresultaat per aandeel over de afgelopen 6 jaar is als volgt samen te vatten:

Fondsresultaat						
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Opbrengst uit beleggingen	1,19	1,22	1,55	1,42	1,82	1,94
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,14	0,47	1,10	0,93	0,86	0,73
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	3,56	-1,00	1,41	-0,79	0,53	1,23
Fondskosten	-0,21	-0,28	-0,29	-0,46	-0,65	-0,79
Resultaat per aandeel	4,68	0,41	3,77	1,10	2,56	3,11
Belastingen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultaat per aandeel na belastingen	4,68	0,41	3,77	1,10	2,56	3,11

Resultaatontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van het niet-beursgenoteerd vastgoed over 2019 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed				
	2019		2018	
Bruto huuropbrengsten	1.032		3.175	
Exploitatiekosten	-263		-1.604	
Dividend vastgoedfondsen	5.411		7.399	
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-1.329		11.290	
Gerealiseerd waarderingsresultaat	88		781	
Overige baten & lasten	7		248	
Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed	4.946		21.289	

Door de verkoop van het grootste deel van de directe portefeuille per Q4 2018 en de verkoop van de deelneming in CBRE DRES in januari 2019 vallen de bruto huuropbrengsten, exploitatielasten en dividend ontvangsten lager uit ten opzichte van 2018.

De daling van het ongerealiseerd waarderingsresultaat is opgebouwd uit de negatieve herwaardering van Lijnbaan (€5,2 miljoen) (uitgelicht op pagina 33), positieve herwaardering van het ASR DMOF (€3,6 miljoen) en een positieve herwaardering van het ASR DPRF (€0,2 miljoen). Het gerealiseerde waarderingsresultaat betreft de verkoop van de deelneming in CBRE DRES.

Waarderingsresultaat niet-beursgenoteerd vastgoed per segment				
	2019		2018	
Kantoren				
Direct vastgoed	0	0,0%	145	1,9%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	3.663	12,3%	1.050	3,8%
Subtotaal	3.663	12,3%	1.195	3,4%
Winkels				
Direct vastgoed	-5.225	-8,0%	2.433	2,0%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	233	0,3%	1.476	1,8%
Subtotaal	-4.991	-3,3%	3.909	3,1%
Woningen				
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	88	0,7%	6.967	11,7%
Subtotaal	88	0,7%	6.967	11,7%
Totaal	-1.240	-0,7%	12.071	4,1%

Kantorenportefeuille

De belegging in het ASR DMOF liet 2019 een positief waarderingsresultaat zien van 12,3% en laat daarmee een outperformance zien t.o.v. marktonwikkeling op de kantorenmarkt.

Winkelportefeuille

Voor de directe vastgoedportefeuille was het waarderingsresultaat in 2019 negatief. Het negatieve waarderingsresultaat wordt veroorzaakt door de enige directe vastgoedbelegging van het Fonds (Lijnbaan Rotterdam).

De belegging in het ASR DPRF heeft in 2019 een positief waarderingsresultaat laten zien van 0,3%, in lijn met positieve marktontwikkeling voor kwalitatief goed winkelvastgoed op A-locaties.

Woningportefeuille

De belegging in CBRE DRES is geheel verkocht in januari met een verkoopresultaat van €88 duizend. Op de initiële investering ad €50,1 miljoen in 2017 heeft het Fonds een waardeinstijging gerealiseerd van 23,8%.

Resultaatontwikkeling: direct vastgoed

Het totaal resultaat op direct vastgoed is -8,0% veroorzaakt door negatieve herwaardering door daling van de markthuren van de Lijnbaan.

Huuropbrengsten (direct vastgoed)

De bruto huuropbrengsten bedroegen €1,0 miljoen en daarmee 1,6% van de gemiddelde waarde van het direct vastgoed in 2019 ten opzichte van respectievelijk €3,2 miljoen en 2,5% in 2018. De daling van de bruto huuropbrengsten wordt veroorzaakt door de herpositionering van de Lijnbaan waardoor de huuropbrengsten lager zijn ten opzichte van de waarde.

Exploitatiekosten (direct vastgoed)

De exploitatiekosten over 2019 bedroegen €0,2 miljoen in 2019 en waren hiermee lager dan in 2018 (€1,6 miljoen). Dit wordt met name veroorzaakt door verkopen.

Waarderingsresultaat direct vastgoed

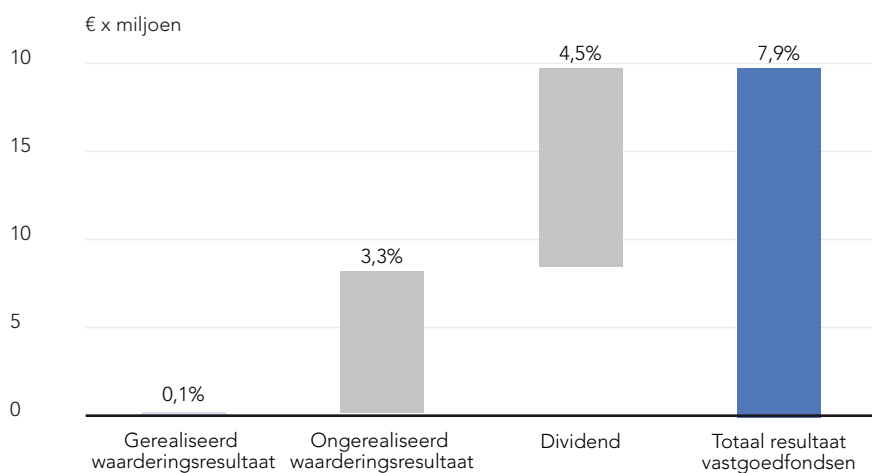
Direct vastgoed	31 december 2019		31 december 2018	
	Waarde	Verandering (%)	Waarde	Verandering (%)
Kantoren	0	0,0%	145	1,9%
Winkels	-5.225	-8,0%	2.433	2,0%
Totaal	-5.225	-8,0%	2.578	2,0%

Het waarderingsresultaat van direct vastgoed voor 2019 is €5,2 miljoen negatief (2018: €2,6 miljoen positief). De taxatiewaarde van de winkelportefeuille van het Fonds (8,0% negatief) is gedaald ten opzichte van 2018 (2,0% positief).

Resultaatontwikkeling: vastgoedfondsen

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

Vastgoedfondsen, opbouw resultaat 2019 (in bedragen en procenten van de waarde)



Waarderingsresultaat vastgoedfondsen

Waarderingsresultaat vastgoedfondsen				
	2019		2018	
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen				
Winkels	233	0,3%	1.476	1,8%
Kantoren	3.663	12,3%	1.050	3,8%
Woningen	88	0,7%	6.967	11,7%
Totaal	3.984	3,3%	9.493	5,6%

Door de verkoop van het grootste deel van de directe portefeuille per Q4 2018 en de verkoop van de deelneming in CBRE DRES in januari 2019 vallen de bruto huuropbrengsten, exploitatielasten en dividend ontvangsten lager uit ten opzichte van 2018.

Het waarderingsresultaat van de drie vastgoedfondsen waar het Fonds in belegt hebben een positief resultaat laten zien in 2019 van €4,0 miljoen (2018: €9,5 miljoen). Het gerealiseerde resultaat van €88 duizend betreft de verkoop van de deelneming in CBRE DRES.

Dividend (vastgoedfondsen)

Het ontvangen dividend over 2019 bedroeg €5,4 miljoen en bedraagt daarmee 4,7% van de gemiddelde waarde van de deelnemingen per kwartaal in vastgoedfondsen in 2019 (2018: 4,4%). Voor het ASR DPRF en het ASR DMOF bedroeg respectievelijk het ontvangen dividend €3,8 miljoen (4,4%) en €1,6 miljoen (5,5%).

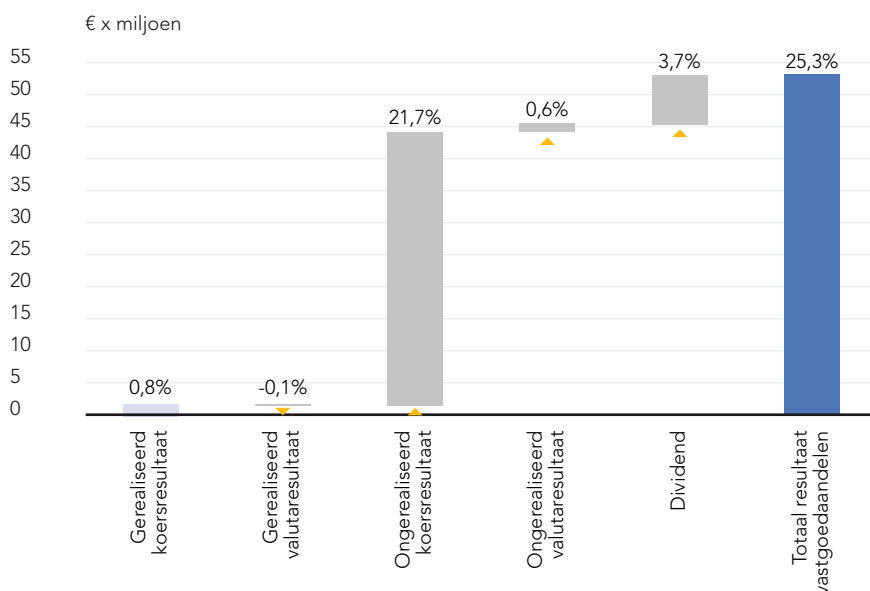
Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van het beursgenoteerd vastgoed over 2019 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaat beursgenoteerd vastgoed		
	2019	2018
Gerealiseerd koersresultaat	1.854	6.589
Gerealiseerd valutaresultaat	-246	-444
Ongerealiseerd koersresultaat	42.509	-26.233
Ongerealiseerd valutaresultaat	1.321	180
Dividend	7.701	7.299
Overige koers- en valutaresultaten	-7	-19
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	53.132	-12.628

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

Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2019 (in bedragen en procenten van de waarde)



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in 2019 €44,4 miljoen positief (24,0%).

Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was €1,9 miljoen positief (0,8%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg €42,5 miljoen positief (23,2%).

Valutaresultaat

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

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen van €7,7 miljoen (3,7%) is licht gedaald ten opzichte van 2018 (respectievelijk €7,3 miljoen en 4,0%). De meeste dividenduitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

Analyse relatieve performance van het Fonds ¹⁾

Niet-beursgenoteerd vastgoed

De performance van het direct vastgoed wordt gemeten door MSCI en afgezet tegen de MSCI IPD

Nederland vastgoedindex. Tot 2019 werd de performance afgezet tegen de MSCI IPD Nederland vastgoedindex (alle vergelijkbare objecten). In het kader van de veranderde niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en het nieuwe beleid is per 1 januari 2019 een nieuwe benchmarksamenstelling doorgevoerd. De sector samenstelling van de benchmark wordt aangepast op de actuele portefeuillevverdeling. Per 31 december 2019 bestaat de portefeuillevverdeling voor 82,5% uit winkels en voor 17,5% uit kantoren.

Om tot de performance van de totale beleggingscategorie niet-beursgenoteerd vastgoed te komen, dus inclusief de performance van de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen (ASR DPRF en ASR DMOF), voegt het Fonds de resultaten van de vastgoedfondsen samen met de resultaten van de directe portefeuille zoals MSCI deze weergeeft. Het Fonds heeft volgens deze methodiek met haar niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille een outperformance behaald van 1,6% ten opzichte van de MSCI IPD Nederland vastgoedindex. De portefeuille heeft een rendement behaald van 4,1% (exclusief fondskosten) met een direct rendement van 3,9% en een indirect rendement van 0,2%. De MSCI IPD vastgoedindex behaalde een rendement van 2,5%, met een direct rendement van 5,6% en een indirect rendement van -3,0%.

Het Fonds presteerde met haar winkelportefeuille beter dan de benchmark (0,4% versus -0,6%), dit werd met name veroorzaakt door een hoger indirect rendement van het Fonds (-3,0% versus -6,4%) als gevolg van het rendement op de investering ASR DPRF. Het hogere indirect rendement van ASR DPRF heeft de afwaarderingen van het project Lijnbaan gecompenseerd. De hogere allocatie van ASR DPRF naar high-street retail zorgde er met name voor dat het fonds beter presteerde dan de benchmark. De kantorenportefeuille presteerde ook beter (19,2% versus 17,9%) dan de benchmark, waarbij het direct rendement (5,7% versus 3,6%) beter was dan de benchmark.

Beursgenoteerd vastgoed

De benchmark van het indirect vastgoed bestaat uit:

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

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in 2019 1,7% meer rendement dan de benchmark. De beleggingen leverden het Fonds een rendement op van 28,2% (berekening op basis van beginstand 1-1-2019), terwijl de benchmark uitkwam op 26,5%. Dit positieve relatieve resultaat werd veroorzaakt door investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking). Met name de onderweging in pan-Europese winkelfondsen en overweging in pan-Europese logistieke vastgoedfondsen en Franse kantorenfondsen droegen positief bij aan de behaalde outperformance.

Verhouding niet-beursgenoteerd en beursgenoteerd vastgoed

Over 2019 bedroeg de verhouding van niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed respectievelijk 43,4% en 56,6%. Doordat de benchmark gewichten worden aangepast op de actuele portefeuillevverdeling heeft dit geen impact gehad op de performance van het fonds.

Utrecht, 25 maart 2020

ASR Property Fund N.V. De directie,

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. M.R. Lavooi RBA

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

Jaarrekening 2019



Balans per 31 december 2019

Voor resultaatbestemming (bedragen x €1.000)

Balans				
	Toelichting	31 december 2019	31 december 2018	
ACTIVA				
Vastgoed beleggingen				
Niet-beursgenoteerd vastgoed				
- Direct vastgoed	1.1	65.065	68.164	
- Vastgoedfondsen	1.1	116.319	174.371	
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.2	236.505	183.437	
		417.889	425.972	
Vorderingen en overlopende posten				
Debiteuren	2.1	0	373	
Te vorderen servicekosten	2.2	0	93	
Vorderingen en overlopende activa	2.3	1.576	3.169	
Belastingvorderingen	2.4	581	1.310	
		2.157	4.945	
Overige activa				
Liquide middelen	3.1	4.789	25.712	
		4.789	25.712	
Totaal activa		424.835	456.629	
PASSIVA				
Eigen vermogen				
Geplaatst aandelenkapitaal	4	11.450	13.400	
Agioreserve	4	456.595	517.182	
Herwaarderingsreserve	4	27.285	32.257	
Overige reserve	4	-128.037	-123.201	
Onverdeeld resultaat	4	55.764	5.835	
		423.057	445.473	
Kortlopende schulden				
Crediteuren	5.1	-215	-24	
Overige schulden	5.2	1.955	10.646	
Overlopende passiva	5.3	38	534	
		1.778	11.156	
Totaal passiva		424.835	456.629	

Winst- en verliesrekening

(bedragen x €1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	2019	2018
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Bruto huuropbrengsten direct vastgoed	6	1.032	3.175
Dividend vastgoedfondsen	7	5.411	7.399
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	8	7.701	7.299
Interestbaten	9	0	-192
Overige baten & lasten		7	248
Totaal opbrengsten uit beleggingen		14.151	17.929
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.1	0	781
Gerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.1	88	0
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	1.854	6.589
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	-246	-444
		1.696	6.926
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.2	-5.225	1.797
Ongerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.2	3.896	9.493
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	42.509	-26.233
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	1.321	180
		42.501	-14.763
Overige koers- en valutaresultaten		-7	-19
Totaal waarderingsresultaten		44.190	-7.856
Totaal bedrijfsresultaat		58.341	10.073
KOSTEN			
Exploitatiekosten	11.1	-263	-1.604
Beheerkosten	11.2	-1.720	-1.986
Administratiekosten	11.3	-286	-270
Interestlasten	11.4	-94	-93
Overige kosten	11.5	-214	-285
Totaal kosten		-2.577	-4.238
Operationeel resultaat		55.764	5.835
Belastingen		0	0
Totaal resultaat na belastingen		55.764	5.835

Kasstroomoverzicht

(bedragen x €1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	31 december 2019	31 december 2018
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		55.771	5.834
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.1	-1.696	-6.926
Ongerealiseerde waardeveranderingen	10.2	-42.501	14.763
Verhuurkortingen	1.1	-253	2.342
Aankopen / investeringen direct vastgoed	1.1	-1.873	-13.189
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	-26.225	-48.341
Verkopen direct vastgoed	1.1	0	88.987
Verkopen vastgoedfondsen	1.1	62.037	0
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	18.595	41.712
Mutatie kortlopende vorderingen	2	2.787	49.163
Mutatie kortlopende schulden	5	-9.378	8.916
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		57.264	143.280
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgekeerd dividend	4	-11.682	-20.159
Uitgekeerd agio	4	0	0
Inkoop eigen aandelen	4	-66.498	-80.880
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	4	0	-20.733
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-78.180	-121.772
Netto kasstroom		-20.916	21.508
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-7	-19
Mutatie liquide middelen		-20.923	21.489
Liquide middelen vorig boekjaar		25.712	4.223
Mutatie liquide middelen		-20.923	21.489
Saldo liquide middelen		4.789	25.712

Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

Het Fonds is opgericht op 1 maart 2006 naar Nederlands recht en gevestigd op Archimedeslaan 10, 3584 BA Utrecht (kvk-nummer 30212445).

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld in euro's en volgens de wettelijke voorschriften en bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. In verband met het inzichtvereiste is het model voor beleggingsinstellingen gehanteerd voor de resultatenrekening, zoals opgenomen in het Besluit Modellen Jaarrekening. Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van het Fonds.

Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde. 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.
- In de winst- en verliesrekening worden de baten en lasten toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.
- 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 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.

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 status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) conform artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Het Fondsresultaat is daarom in beginsel onderworpen aan een vennootschapsbelastingtarief van 0%, mits aan alle daarvoor geldende eisen bij uitkering wordt voldaan. Op 29 januari 2016 heeft de Staatssecretaris een nieuw besluit uitgevaardigd waarin hij heeft aangegeven dat alleen indien de verzekeraar (de juridisch eigenaar) geen enkel economisch belang heeft bij de aandelen in het Fonds unit-linked polishouder als aandeelhouder/certificaathouder kunnen worden aangemerkt. De verzekeraar, ASR Levensverzekering N.V., heeft op dit moment wel enig economisch belang in het Fonds. Met de belastingdienst heeft in 2016 afstemming over dit besluit plaatsgevonden. Voor de toepassing van dit besluit geldt een overgangstermijn van 5 jaar, zodat op basis hiervan tot 11 januari 2021, effectief tot en met het boekjaar eindigend op 31 december 2020, de unit-linked polishouder als aandeelhouder/certificaathouder worden aangemerkt.

Ten aanzien van de overdrachtsbelasting kwalificeert het Fonds zich als onroerende-zaaklichaam. Hierdoor worden de aandelen en de certificaten van aandelen van het Fonds als fictief onroerende zaken aangemerkt. Wijzigingen in het gehouden belang kunnen in de heffing van overdrachtsbelasting betrokken worden.

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., Stichting ASR Bewaarder, ASR DPRF en ASR DMOF als verbonden partij aan te merken. De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 55 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.

Het Fonds heeft beleggingen in ASR DPRF en ASR DMOF.

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. Dit geldt ook voor de afgeleide financiële instrumenten die van de basiscontracten zijn gescheiden.

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.

Niet-beursgenoteerd vastgoed - direct vastgoed

Onroerend goed in exploitatie omvat het vastgoed dat wordt gehouden omwille van huuropbrengsten, waardeinstijging of een combinatie daarvan. De eerste waardering van vastgoedbeleggingen is tegen de verkrijgingsprijs, inclusief de transactiekosten. De verkrijgingsprijs omvat de koopsom en alle direct toe te rekenen uitgaven zoals juridische advieskosten, overdrachtsbelasting en andere transactiekosten. Als sprake is van een uitgestelde betaling van de koopsom wordt de verkrijgingsprijs gesteld op de contante waarde daarvan. De verkrijgingsprijs van een zelf vervaardigde vastgoedbelegging is het bedrag van de kosten tot en met het moment dat de vervaardiging of ontwikkeling gereed is.

Onroerend goed in exploitatie wordt gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de marktwaarde. De marktwaarde is het bedrag waarvoor onroerend goed op de balansdatum naar een koper zou kunnen overgaan, op basis van een transactie op marktconforme condities.

De waardering van het onroerend goed in exploitatie vindt plaats op basis van de RICS waarderingsrichtlijnen, RICS Valuation Standards, 9de editie. Daarbij wordt de marktwaarde bepaald op basis van de kapitalisatie van markthuren minus de exploitatiekosten, zoals onderhoud, verzekeringskosten en vaste lasten. Per object worden de netto kapitalisatiefactor en de contante waarde van de verschillen tussen markthuurlast en contractuele huur, leegstand en uitgaven voor onderhoud bepaald.

Uitgaven die na aankoop plaatsvonden, worden toegevoegd aan de boekwaarde, mits daaruit toekomstige economische baten worden verwacht. Alle andere uitgaven, zoals reparatie en onderhoud, komen ten laste van het resultaat van de periode waarin de kosten zijn gemaakt.

Eventuele verkoopkosten worden in mindering gebracht op de opbrengsten en komen eveneens tot uitdrukking in de waarderingsresultaten.

Een waardeverandering wordt in de winst- en verliesrekening verwerkt van de periode waarin de wijziging zich voordoet. Voor het ongerealiseerde deel van de waardeverandering wordt, onder aftrek van eventuele belastingen, een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserve.

De herwaarderingsreserve is gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde van de verkrijgings- of de vervaardigingsprijs en de reële waarde. De daarbij gebruikte verkrijgings- of vervaardigingsprijs is de initiële verkrijgings- of vervaardigingsprijs zonder rekening te houden met afschrijvingen of bijzondere waardeverminderingen.

De reële waarde wordt bepaald als meest waarschijnlijke prijs die redelijkerwijs op de markt te verkrijgen is op balansdatum en is tot stand gekomen aan de hand van courante prijzen op een actieve markt. Bij afwezigheid van courante prijzen op een actieve markt wordt de prijs bepaald aan de hand van verschillende informatiebronnen, zoals recente prijzen op minder actieve markten.

Indien in uitzonderlijke situaties de reële waarde bij aanschaf niet op betrouwbare wijze is vast te stellen (vergelijkbare markttransacties komen niet frequent voor en alternatieve wijze van vaststelling van de reële waarde zijn niet beschikbaar), wordt de vastgoedbelegging gewaardeerd volgens het kostprijsmodel (kostprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen). De kosten van groot onderhoud worden direct verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Een vastgoedbelegging wordt niet langer geactiveerd in geval van afstoting of permanente buitengebruikstelling en bij buitengebruikstelling indien geen toekomstige economische voordelen meer worden verwacht. Winsten of verliezen bij afstoting of buitengebruikstelling van een vastgoedbelegging worden bepaald als het verschil tussen de netto opbrengst en de boekwaarde van het actief en worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. De te ontvangen vergoedingen bij afstoting van een vastgoedbelegging worden verwerkt tegen de reële waarde. Het verschil tussen het nominale bedrag van de vergoeding en de reële waarde wordt verwerkt als rentebate op een tijdsevenredige basis, waarbij rekening wordt gehouden met het effectieve rendement op vergelijkbare vorderingen. Eventuele verplichtingen die de vennootschap behoudt na vervreemding van een vastgoedbelegging worden verwerkt zoals toegelicht onder het hoofd voorzieningen.

Taxatie van direct vastgoed

In het kader van het bepalen van de marktwaarde van de vastgoedbeleggingen van het Fonds worden alle vastgoedbeleggingen op kwartaalbasis gewaardeerd door onafhankelijke en gekwalificeerde/ gecertificeerde taxateurs. De taxateurs zijn geselecteerd op basis van hun ervaring en kennis van de commerciële vastgoedmarkt. Om de drie jaar vindt er een rotatie of een verandering in taxateurs plaats.

De marktwaarde wordt bepaald in overeenstemming met de volgende normen en richtlijnen:

- RICS Valuation Standards, 9de Edition (de 'Red Book');
- De International Valuations Standards Council (IVS), in overeenstemming met de International Valuation Standards van juni 2014, geldig vanaf 1 januari 2015
- The Alternative Investment Fund Managers richtlijn (AIFMD), in overeenstemming met de Richtlijn 2011/61/ EU van 8 juni 2011 en een aanvulling dd 19 december 2012;
- De 28 aanbevelingen van het Platform Taxateurs en Accountants zoals vermeld in de publicatie 'Goed Gewaardeerd Vastgoed' dd 27 mei 2014

a.s.r. real estate voorziet de professionele taxateurs van de vereiste en noodzakelijke informatie voor het uitvoeren van een uitgebreide taxatie. Ten minste eenmaal per jaar wordt een volledige taxatie uitgevoerd en drie keer per jaar wordt een markt-update uitgevoerd. Voor alle vastgoedbeleggingen komt het huidige gebruik overeen met het hoogste en beste gebruik van de belegging. De Finance & Risk afdeling van a.s.r. real estate coördineert het taxatieproces en analyseert de bewegingen van de waarderingen, samen met de afdeling Asset Management. Alle bewegingen > 5% of < -5% worden besproken en volledig toegelicht door de taxateur. Elk kwartaal komen de taxateurs samen met de Asset Managers en de Fund Director bij elkaar en bespreken de uitkomst van de taxaties. Het is de verantwoordelijkheid van de Asset Managers om af te tekenen voor akkoord op elke taxatie.

Waarderingstechnieken

De waarderingmethoden zijn gebaseerd op de Discounted Cashflow Methode (DCF) en bruto en netto aanvangsrendementen methode (BAR/NAR). De gebruikte parameters hierin zijn: de netto en bruto huur, de theoretische markthuur, de huurherzieningswaarde, de resterende huurtermijn, leegstand en huurkortingen, de exit yield en de disconteringsvoet.

De waardebepaling vindt mede plaats op basis van de volgende factoren:

- Geografische informatie (locatie, bereikbaarheid, faciliteiten e.d.);
- Objecteigenschappen (onderhoud, constructie, oppervlakte, huursituatie, bestemmingsplan e.d.);
- Marktsituatie (vraag en aanbod, huurprijzen, verkoopbaarheid, referenties e.d.).

Een object kan moeilijker verkoopbaar zijn door onzekerheden in het mondiale financiële systeem, beperkte financieringsmogelijkheden of gebrek aan liquiditeiten op de kapitaalmarkt. Mede daarom vinden ieder kwartaal nieuwe taxaties plaats voor een actuele en reële inschatting van de waarde van het vastgoed.

Niet-beursgenoteerd vastgoed - vastgoedfondsen

De vastgoedfondsen worden gewaardeerd op basis van reële waarde. Bij de eerste opname worden deze beleggingen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs: de reële waarde van de gegeven vergoeding exclusief aankoopkosten. Vervolgens worden de beleggingen na eerste opname geherwaardeerd op reële waarde. Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen worden opgenomen in het waarderingresultaat. De verdiende rente op aangehouden beleggingen wordt verantwoord in het beleggingsresultaat. Op kwartaalbasis wordt de netto vermogenswaarde verstrekt door de betreffende fondsmanagers.

Beursgenoteerd vastgoed

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

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

Flottende activa en kortlopende schulden

De posten onder flottende 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.

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

Herwaarderingsreserve

Waardevermeerderingen van activa die worden gewaardeerd tegen actuele waarde worden opgenomen in de herwaarderingsreserve. Uitzondering hierop vormen financiële instrumenten en andere beleggingen die worden gewaardeerd tegen actuele waarde, waarvoor een frequente marktnotering beschikbaar is.

Waardevermeerderingen van die activa worden onmiddellijk in het resultaat verwerkt. Daarnaast wordt voor die activa een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserves als er geen sprake is van frequente marktnoteringen. De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op basis van actuele waarde. De herwaarderingsreserve wordt verminderd met de gerealiseerde herwaarderingsreserve (verband houdend met systematische afschrijvingen van het actief). Op de herwaarderingsreserve worden waardeverminderingen van het betreffende actief, niet zijnde systematische afschrijvingen, in mindering gebracht. Als een actief wordt vervreemd, valt een eventueel aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de overige reserves. Daarnaast is er een additionele herwaarderingsreserve gevormd, over de herwaarderingsreserve, voor het belang in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

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 post 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 2019 met als tegenwaarde 1 euro

	31 december 2019	31 december 2018
Engelse pond	0,84640	0,89755
Zwitserse frank	1,08745	1,12690
Zweedse kroon	10,150	10,135

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 waardeverminderingen betreffen het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde. Ongerealiseerde waardeverminderingen 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.

Huuropbrengsten

Opbrengsten uit huurovereenkomsten van onroerend goed in exploitatie worden op lineaire basis in het resultaat verwerkt over de looptijd van de overeenkomst. Verhuurincentives worden toegerekend aan de periode waarop de incentive betrekking heeft.

In de huuropbrengsten zijn niet begrepen de omzetbelasting en de bedragen die aan de huurders in rekening worden gebracht als servicekosten en operationele kosten.

De huurcontracten voor verhuurde ruimten kennen verschillende expiratiedata. De contracten specificeren de huurprijs, de overige rechten en verplichtingen van huurder en verhuurder, met inbegrip van de opzegtermijn, verlengingsmogelijkheden, doorbelasting van servicekosten en operationele kosten en de grondslag voor indexatie.

Gebruik van schattingen

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.

Risico's

Financiële risico's

Marktrisico niet-beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico betreft het risico van fluctuaties op de financiële markten. De waarde van het niet-beursgenoteerd vastgoed kan in Nederland of wereldwijd dalen. Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen naar vastgoedsector gespreid en streeft het Fonds naar beleggingen in strategische steden. Als gevolg van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed loopt het Fonds marktrisico. De waarde van niet-beursgenoteerd vastgoed is doorgaans minder volatiel dan beursgenoteerd vastgoed. Op 31 december 2019 is €181 miljoen belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed (31 december 2018: €243 miljoen). Een overzicht van de opbouw van de beleggingen ultimo december 2019 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 2 (pagina 76).

Marktrisico direct vastgoed

De belangrijkste risico's ten aanzien van direct vastgoed worden hieronder toegelicht.

- Marktwaareschommelingen vanwege veranderingen in de vraag en het aanbod op de vastgoedmarkt;
- Ontwikkeling van huurinkomsten;
- Macro-economische ontwikkelingen, zoals rentestand en inflatiepercentage.

Hoe groter de fluctuaties in de ontwikkelingen van deze factoren, hoe groter het marktrisico. Een waardedaling van het vastgoed heeft een negatief effect op het rendement van het Fonds.

Tegen macro-economische factoren die het waardeverloop van vastgoed bepalen, kan het Fonds zich moeilijk verweren. Wel kan het Fonds vanuit een goed beheer en een heldere visie de aantrekkingskracht van het vastgoed zoveel mogelijk waarborgen. Op basis van de fondsdoelstellingen wordt periodiek een hold-sell analyse uitgevoerd op alle objecten om vast te stellen welke er nog aan de fondsdoelstellingen en verwachte rendementen voldoen. Deze zijn bepalend of objecten toegevoegd dienen te worden aan de bestaande verkooplijst.

Door gebruik te maken van de richtlijnen van de NVRT en het gebruik van onafhankelijke externe taxateurs wordt getracht onverwachte waarderingsuitkomsten te voorkomen die een negatieve impact op het resultaat kunnen hebben. Voorts wordt elke drie jaar gewisseld van taxateurs. Hiermee wordt de visie van externe experts op de portefeuille regelmatig verversd. Door dit institutionele kader kan het Fonds met voldoende vertrouwen stellen dat de waarde van haar direct vastgoed marktconform is vastgesteld.

Inflatiestijgingen worden binnen de direct vastgoedportefeuille opgevangen door huurcontracten te verbinden aan CPI, waardoor het inflatierisico wordt gemitigeerd.

Marktrisico indirect niet-beursgenoteerd vastgoed

Naast de directe vastgoedportefeuille wordt eveneens belegd in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. De niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille wordt gespreid middels het ASR DPRF en het ASR DMOF. Hiermee tracht het Fonds spreiding te realiseren van deze niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedportefeuille. De portefeuille beperkt zich hiermee tot de Nederlandse vastgoedmarkt. Gedurende het afgelopen jaar hebben zich geen significante macro-economische incidenten voorgedaan die de waarde van de niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedportefeuille significant hebben beïnvloed.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	5%	-9.069	9.069
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	10%	-18.138	18.138

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. Op 31 december 2019 bedroeg het aandeel in beursgenoteerd vastgoed €237 miljoen terwijl per 31 december 2018 €183 miljoen belegd was in beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	5%	-11.825	11.825
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	10%	-23.650	23.650

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 2019 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 3 (pagina 77).

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.

Debiteurenrisico direct vastgoed

Debiteurenrisico heeft betrekking op het risico dat een huurder niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen. Daarmee is het direct gelieerd aan de kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij. Binnen het Fonds wordt een inschatting gemaakt van de betalingscapaciteit van tegenpartijen. Een toename van het debiteurenrisico van 10% heeft een inkomensdaling van €0,3 miljoen tot gevolg.

Opgemerkt dient te worden dat door de afbouw van de direct vastgoedportefeuille het debiteurenrisico (single obligor risk) per huurder automatisch toe is genomen ten opzichte van het voorgaande jaar.

Hoewel het Fonds de nodige voorzichtigheid in acht neemt bij de selectie van tegenpartijen voor zowel directe als indirecte vastgoedbeleggingen, kan niet worden uitgesloten dat een tegenpartij in gebreke blijft. Het kredietrisico voor het Fonds heeft vooral betrekking op de volgende zaken:

- Vorderingen uit hoofde van huur en servicekosten van debiteuren;
- Dividendbelastingvorderingen;
- Te vorderen bedragen (zowel investeringsbedragen als dividend) uit hoofde van indirecte vastgoedbeleggingen.

De financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt voor wat betreft de financiële activa en financiële verplichtingen betreffen:

Financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt

	31 december 2019	31 december 2018
Verstrekte leningen en overige vorderingen	2.157	4.944

De financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt voor wat betreft het debiteurensaldo, kunnen worden ingedeeld in de volgende categorieën:

Ouderdomsanalyse debiteuren		
(bedragen x €1.000)	2019	2018
0 - 30 dagen	0	345
31 - 60 dagen	0	-6
61 - 180 dagen	0	5
181 - 365 dagen	0	54
> 365 dagen	0	0
	0	398
Voorziening dubieuze debiteuren	0	-26
Debiteurensaldo	0	372

Het debiteurenrisico is gerelateerd aan de bezettingsgraad van het verhuurde vastgoed. Door het beëindigen van huurinkomsten en het faillissement van huurders wordt de bezettingsgraad negatief beïnvloed. Dit leidt tot een neerwaartse herziening van de verwachte toekomstige kasstromen. De bezettingsgraad staat invers ten opzichte van de leegstand.

Om het leegstandsrisico te beperken streeft het Fonds ernaar om zoveel mogelijk huurovereenkomsten met een (middel) lange looptijd af te sluiten. Om de kans te verkleinen dat huurders gedurende de huurperiode niet in staat zijn aan hun verplichtingen te voldoen met mogelijk leegstand tot gevolg, wordt de solvabiliteit van potentiële huurders beoordeeld, voordat het huurcontract wordt aangegaan. Daarnaast wordt de goede staat van het vastgoed gewaarborgd door adequaat onderhoud uit te voeren en hiermee het leegstandsrisico te verkleinen. Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 is de bezettingsgraad binnen de directe vastgoedportefeuille toegenomen van 74,6% naar 100% omdat de units in herpositionering niet worden meegenomen voor de financiële leegstand. De gevoeligheidsanalyse ten aanzien van het leegstandsrisico toont aan dat een mutatie van 10% in het leegstandsrisico een impact van €0,3 miljoen tot gevolg heeft.

Valutarisico

De waarde van beleggingen in vreemde valuta worden 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 2019 was €87 miljoen belegd in vastgoedaandelen in niet- eurolanden, zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland. Per 31 december 2018 was €62 miljoen belegd in vastgoedaandelen in niet-eurolanden.

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 13,4% in GPB tegenover 14,2% in SKR en 9,2% in CHF. De exposure naar GBP nam daarmee toe met 2,0% opzichte van 31 december 2018.

Renterisico

Het renterisico is het risico van rentefluctuaties op de waarde van de activa en passiva van het Fonds. Het directe vastgoed van het Fonds wordt gewaardeerd tegen marktwaarde. Een stijging van de rente kan leiden tot een lagere waardering van direct vastgoed omdat er met een hoger bruto aanvangsrendement gerekend zal kunnen worden door de taxateur. Een dalende of stijgende rente kan de waardeontwikkeling van het Fonds respectievelijk positief of negatief beïnvloeden.

Het Fonds heeft geen externe financiering anders dan het rekening-courantkredietfaciliteit van maximaal €12,5 miljoen waarvan per 31 december 2019 geen gebruik is gemaakt. De rentevergoeding bij gebruik name van het krediet bedraagt de gemiddelde éénmaands Euribor plus 100 basispunten. Indien van de faciliteit geen gebruik wordt gemaakt bedraagt de vergoeding 0,1% facility fee en €10.000 per kwartaal aan commitment fee. Omdat er op dit moment geen gebruik wordt gemaakt van de kredietfaciliteit is er geen renterisico op vreemd vermogen.

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. Inflatie-risico betreft de impact op de waarde van beleggingen als gevolg van een onverwachte inflatieverandering. De impact van de onverwachte inflatie en de verandering in de rente op de waarde van de portefeuille wordt gemeten, vastgelegd en gemonitord voordat er op wordt geanticipeerd. Dit is een integraal onderdeel van de waarderingmethodiek binnen het Fonds om de contante waarde van kasstromen te berekenen (DCF) en de Gross Initial Yield. Inflatie-risico is de afgelopen periode zeer beperkt gebleken.

Liquiditeitsrisico

Vanuit aandeelhoudersperspectief is de verhandelbaarheid in certificaten van het Fonds beperkt door de closed-end structuur. Dit impliceert dat de liquiditeit niet binnen het Fonds zelf wordt gecreëerd, maar dat investeerders aan elkaar participaties verkopen.

Een andere invalshoek ten aanzien van liquiditeit is inherent verbonden aan de aard van de activa waarin het Fonds belegt en investeert. Hieruit vloeit voort dat liquiditeitsrisico het risico is dat niet kan worden voldaan aan actuele (en potentiële) verplichtingen of het leveren van onderpand op de vervaldatum. Vanuit dit perspectief bestaat het liquiditeitsrisico uit twee componenten:

- Financierings-liquiditeitsrisico: Het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van participatiehouders 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 activa in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of -ontwrichtingen. Markt-liquiditeitsrisico heeft betrekking op de liquide waarde gevoeligheid van een portfolio door veranderingen in de grootte van de correcties op de kasstromen en veranderingen in marktwaarde. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere tijdsschaal 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 een deel van haar vermogen 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. Tevens beschikt het Fonds over een rekening courantkrediet van €12,5 miljoen om tijdelijke liquiditeitsbehoeften op te vangen.

Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 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.

Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed. Het richt zich hierbij op de groei van haar Netto Vermogenswaarde op de lange termijn, waarbij het belang van de certificaathouders centraal staat (totaal rendement). Het Fonds streeft er momenteel naar, conform het beleggingsbeleidsplan, om 35% - 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerde vastgoed zal volledig worden afgebouwd.

Per 31 december 2019 betrof de verdeling 83% in het segment winkels ten opzichte van 17% in het segment kantoren ten aanzien van de niet-beursgenoteerde vastgoed portefeuille.

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 Investment Managers (AXA). De AIFM maakt een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. AXA baseert zijn

keuze vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van AXA regelmatig beoordeeld door na te gaan in hoeverre de aandelselectie 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 op pagina 5 geschreven 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 (17,5% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped, 17,5% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped en 65% MSCI/IPD Nederland). 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.

Per 31 december 2019 kwam de omvang van het niet-beursgenoteerde vastgoed uit op 43% van de portefeuille, terwijl het beursgenoteerde vastgoed en de overige categorie 56% respectievelijk 1% betrof. De omvang van niet-beursgenoteerd vastgoed binnen het Fonds was per 31 december 2018 53% terwijl deze voor beursgenoteerd vastgoed 40% en het restant 7% betrof.

Verder heeft het Fonds te kampen met een zeker herinvesteringsrisico. Zo is het mogelijk dat ontvangen huurinkomsten tegen minder dan geplande rendementen kunnen worden herbelegd door veranderingen op de vastgoedmarkt.

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.

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 2 en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.

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.

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP Paribas Security Services S.C.A. benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Financiële verslaggevingsrisico

Het financiële verslaggevingsrisico heeft betrekking op het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaglegging wordt gewaarborgd doordat dit is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken. Tussen 31 december 2018 en 31 december 2019 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.

Compliance risico's

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

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

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

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

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

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

Toelichting op de balans per 31 december 2019

(bedragen x €1.000 tenzij anders aangegeven)

1. Vastgoed beleggingen

1.1 Niet-beursgenoteerd vastgoed

Direct vastgoed		
	31 december 2019	31 december 2018
Onroerend goed in exploitatie		
Stand begin boekjaar	68.164	143.727
Investerings	1.873	13.189
Verhuurkortingen	253	-2.342
Verkopen	0	-88.988
Gerealiseerd waarderingsresultaat	0	781
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-5.225	1.797
Totaal	65.065	68.164

De direct vastgoed portefeuille bestaat uit het vastgoedproject de Lijnbaan in Rotterdam.

Vastgoedfondsen		
	31 december 2019	31 december 2018
Deelnemingen in vastgoedfondsen		
Stand begin boekjaar	174.371	164.877
Verkopen	-62.036	0
Gerealiseerd waarderingsresultaat	88	0
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	3.896	9.494
Totaal	116.319	174.371

Het belang in vastgoed fondsen bestaat uit het ASR DPRF en ASR DMOF. Het belang in CBRE DRES is verkocht begin januari 2019.

1.2 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		
	31 december 2019	31 december 2018
Stand begin boekjaar	183.437	196.716
Aankopen	26.225	48.341
Verkopen	-18.595	-41.712
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	1.608	6.146
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	43.830	-26.054
Totaal	236.505	183.437

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille bestaat volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

1.3 De portefeuille omloopfactor

De portefeuille omloopfactor (POF) in 2019 was 9,81 (2018: 1,9). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen aan ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 9,81 betekent dat in 1 jaar 9,81% van alle beleggingen zijn gekocht of verkocht.

1.4 Bepaling marktwaarde beleggingen

Financiële activa die gewaardeerd worden tegen reële waarde kunnen worden afgeleid van genoteerde marktprijzen, onafhankelijke taxaties, netto-contante-waardeberekeningen of een andere geschikte methode welke is gehanteerd. In onderstaande tabel wordt beknopt aangegeven welke marktwaardebepaling is toegepast bij de waardering van de beleggingen.

Marktwaarde beleggingen			
Beleggingen	Marktwaardebepaling	31 december 2019	31 december 2018
Direct vastgoed	Externe taxaties	65.065	68.164
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	INREV netto vermogenswaarde (externe taxaties)	116.234	174.371
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	Beursprijzen	236.504	183.437

2. Vorderingen en overlopende posten

2.1 Debiteuren

Debiteuren			
		31 december 2019	31 december 2018
Debiteuren		0	399
Voorziening dubieuze debiteuren		0	-26
Totaal		0	373

Alle openstaande posten zijn per per balansdatum voldaan.

2.2 Te vorderen servicekosten

Te vorderen servicekosten			
		31 december 2019	31 december 2018
Servicekosten		0	93
Totaal		0	93

2.3 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa			
		31 december 2019	31 december 2018
Dividend vorderingen		1.473	1.503
Nog te ontvangen bedragen		103	1.413
Overige vorderingen		0	253
Totaal		1.576	3.169

De dividend vorderingen betreffen met name de nog te ontvangen dividenden over het vierde kwartaal voor het ASR DPRF en het ASR DMOF.

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

2.4 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	31 december 2019	31 december 2018
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	581	1.310
Totaal	581	1.310

3. Overige activa

3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	31 december 2019	31 december 2018
Banksaldi	4.789	25.712
Totaal	4.789	25.712

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

4. Eigen vermogen

4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Op 5 maart 2019 heeft er een inkoop eigen aandelen plaatsgevonden in het Fonds van 1.950.000 aandelen.

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

	Geplaatst aandelenkapitaal	Agio reserve	Herwaarderings- reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2018	15.816	592.233	42.409	-169.505	59.725	540.678
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	59.725	-59.726	0
Uitkering dividend	0	0	0	-20.159	0	-20.159
Uitkering agio	0	-75.051	0	0	0	0
Inkoop eigen aandelen	-2.416	0	0	-3.413	0	-80.880
Uitgifte aandelen	0	0	0	0	0	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-10.152	10.152	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	5.834	5.835
Stand 31 december 2018	13.400	517.182	32.257	-123.201	5.835	445.473
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	5.835	-5.835	0
Uitkering dividend	0	0	0	-11.682	0	-11.682
Uitkering agio	0	-60.587	0	0	0	-60.587
Inkoop eigen aandelen	-1.950	0	0	-3.961	0	-5.911
Uitgifte aandelen	0	0	0	0	0	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-4.972	4.972	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	55.764	55.764
Stand 31 december 2019	11.450	456.595	27.285	-128.037	55.764	423.057

De beleggingen in ASR DPRF en ASR DMOF worden in 2020 verkocht en zijn niet opgenomen in de herwaarderingsreserve. Zouden deze wel zijn opgenomen dan zou de herwaarderingsreserve € 12.052.959 hoger zijn.

4.2 Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

	ASR Leven	ASR Bewaarder	Totaal
Stand per begin boekjaar	4.191	9.209	13.400
Aandelen transacties	-650	-1.300	-1.950
Uitgifte certificaten	0	0	0
Totaal	3.541	7.909	11.450

Intrinsieke waarde

	31 december 2019	31 december 2018	31 december 2017
Intrinsieke waarde van het fonds	423.057	445.473	540.678
Uitstaande certificaten	11.450	13.400	15.816
Intrinsieke waarde per certificaat	36,95	33,24	34,19

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

5. Kortlopende schulden

5.1 Crediteuren

Crediteuren		
	31 december 2019	31 december 2018
Crediteuren	-215	-24
Totaal	-215	-24

Crediteuren bevat een post voor een creditnota voor de VVE Meerparc (€212 duizend).

5.2 Overige schulden

Overige schulden		
	31 december 2019	31 december 2018
Waarborgsommen	0	5
Nog te betalen beheervergoeding	406	405
Nog te betalen accountantskosten	87	82
Nog te betalen belastingen	219	0
Nog te betalen aan participanten	1.051	10.000
Overige kortlopende schulden	192	154
Totaal	1.955	10.646

De nog te betalen kosten aan participanten betreffen de nog te betalen orders op 31 december 2019.

5.3 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
	31 december 2019	31 december 2018
Vooruitontvangen huur	38	534
Totaal	38	534

De vooruitontvangen huren betreffen ontvangen betalingen van huurder welke betrekking hebben op perioden na balansdatum.

5.4 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Het Fonds heeft zich geïnteresseerd in de herpositionering van objecten in Rotterdam met een investering van €22,3 miljoen, waarvan ca. €12,9 miljoen tot 31 december 2019 is uitgegeven.

Bij oplevering van project Coolsingel te Rotterdam aan het ASR DCRF, heeft het Fonds zich geïnteresseerd om toe te treden tot het ASR DCRF voor maximaal €30 miljoen. In verband met de herstructurering van het fonds wordt er mogelijk afgezien van de toetreding.

Het Fonds heeft in 2010 voor de reeds verkochte gebouwen Java en Borneo in Den Haag een bankgarantie afgegeven aan Westinvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH voor toekomstige huurinkomsten ter hoogte van €0,3 miljoen. De garantie wordt ieder kwartaal verlaagd en heeft een looptijd tot 30 november 2021, 31 december 2019 bedraagt de garantie ca. €0,1 miljoen.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x €1.000 tenzij anders aangegeven)

6. Bruto huuropbrengsten direct vastgoed

Bruto huuropbrengsten direct vastgoed		
	2019	2018
Theoretische huuropbrengsten	1.165	7.280
Leegstand	0	-1.022
Verhuurkortingen	-133	-3.083
Bruto huuropbrengsten	1.032	3.175

6.1 Toekomstige minimale huuropbrengsten

De toekomstige minimale huurinkomsten (tot het einde van de huurovereenkomst) voor niet-tussentijds opzegbare huurovereenkomsten kunnen per 31 december 2019 als volgt worden weergegeven:

Toekomstige minimale huuropbrengsten		
	2019	2018
Korter dan 1 jaar	1.090	1.272
Langer dan 1 jaar en niet langer dan 5 jaar	1.913	2.461
Langer dan 5 jaar	880	344
Totaal	3.883	4.077

7. Dividend vastgoedfondsen

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

8. Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

9. Interestbaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

10. Waarderingsresultaten

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

10.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	2019	2018
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	0	944
Direct vastgoed negatief	0	-163
Totaal direct vastgoed	0	781
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	88	0
Vastgoedfondsen negatief	0	0
Totaal vastgoedfondsen	88	0
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	1.854	6.589
Koersresultaat negatief	0	0
Totaal koersresultaat	1.854	6.589
Valutare resultaat positief	0	0
Valutare resultaat negatief	-246	-444
Totaal valutare resultaat	-246	-444
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	1.696	6.926

10.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2019	2018
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	2.805	5.696
Direct vastgoed negatief	-8.030	-3.899
Totaal direct vastgoed	-5.225	1.797
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	3.896	9.493
Vastgoedfondsen negatief	0	0
Totaal vastgoedfondsen	3.896	9.493
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	42.509	0
Koersresultaat negatief	0	-26.233
Totaal koersresultaat	42.509	-26.233
Valutare resultaat positief	1.321	180
Valutare resultaat negatief	0	0
Totaal valutare resultaat	1.321	180
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	42.501	-14.763

11. Kosten

11.1 Exploitatiekosten

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

Exploitatiekosten		
	2019	2018
Onderhoudskosten	21	377
Vaste lasten	164	307
Leegstand servicekosten	-128	183
Taxatiekosten	18	22
Overige exploitatiekosten	188	715
Totaal	263	1.604

Onder vaste lasten vallen aan vastgoed in exploitatie gerelateerde belastingen en verzekeringen. De vrijval van de voorziening leegstand betreft voor €53k Euclideslaan, €42k Meerparc en voor €33k Etten Leur.

De daling van de exploitatiekosten wordt voornamelijk veroorzaakt door lagere onderhoudskosten en overige exploitatiekosten voor de kantorenportefeuille als gevolg van verkopen.

11.2 Beheerkosten

Beheerkosten		
	2019	2018
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.707	1.972
Bewaarloon Custodian	13	14
Totaal	1.720	1.986

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontving in 2019 voor het beheer een vergoeding van 0,55% van het fondsvermogen exclusief vastgoedfondsen. Het fonds betaalt geen prestatievergoeding.

Bewaarloon Custodian

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

Beloning van de beheerder

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. real estate en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst.

De voorwaarden van deze overeenkomst zijn met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2015 van kracht.

Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. real estate bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten.

Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostentoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. Verdere informatie inzake het beloningsbeleid is terug te vinden op de website www.asr.nl.

Beloning over het boekjaar

De totale kosten van a.s.r. real estate (beheerder van het Fonds) bedraagt over het boekjaar 2019: €24,3 miljoen (2018: €22,5 miljoen). De totale kosten bestaan uit een totale last aan personeelskosten van €17,7 miljoen (2018: 15,6 miljoen) gebaseerd op gemiddeld 158 fte, waaronder 2 directieleden. Van de totale personeelskosten is €0,5 miljoen (2018: €0,4 miljoen) toe te wijzen aan de directie van de beheerder. Het overige deel van de personeelskosten heeft betrekking op de overige personeelsleden. Per jaareinde 2019 luidt het aantal fte in dienst van a.s.r. real estate: 158 (2018: 150). De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT, Business Support, advieskosten en marketingkosten, bedroegen €6,6 miljoen (2018: €6,9 miljoen). De beloning voor het beheer van

het Fonds ten gunste van a.s.r. real estate bedraagt in 2019: €1,6 miljoen (2018: €2,0 miljoen).

Het aantal personeelsleden van a.s.r. real estate dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 7 fte. Deze schatting is gebaseerd op het belegd vermogen van het Fonds ten opzichte van het totaal beheerd vermogen door a.s.r. real estate.

De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. real estate die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt €0,8 miljoen (2018: €0,8 miljoen). Dit bedrag is door de beheerder, via de beheervergoeding, volledig doorbelast aan het Fonds. De onderstaande tabel geeft een schatting weer van de beloning van de medewerkers betrokken bij het Fonds:

Beloning					
	Aantal begunstigen	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
2018					
Directie	2	34	-	34	4%
Identified staff	0	-	-	-	0%
Overige medewerkers	6	815	-	815	96%
Totaal	8	849	-	849	100%
2019					
Directie	2	23	-	23	3%
Identified staff	0	-	-	-	0%
Overige medewerkers	5	793	-	793	97%
Totaal	7	816	-	816	100%

Geen enkele persoon heeft een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

Er zijn geen personeelsleden wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloeden (identified staff), direct toe te wijzen aan het Fonds. Derhalve zijn de medewerkers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds geclassificeerd als overige medewerkers.

Lopende kosten

De lopende kosten inclusief exploitatiekosten van niet-beursgenoteerd vastgoed bedroegen in 2019 1,20% (2018: 1,46%). De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2019 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. Dit betreft zowel kosten die bij het Fonds, als kosten die bij vastgoedfondsen waarin het Fonds participeert, in rekening gebracht zijn. Het Fonds betaalt geen fee aan de beheerder van het Fonds over beleggingen in vastgoedfondsen om dubbele fees te voorkomen. De lopende kosten exclusief exploitatiekosten van het Fonds bedroegen in 2019 0,77% (2018: 0,73%).

11.3 Administratiekosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- €203 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor het direct vastgoed;
- €65 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor de vastgoedaandelen;
- €18 duizend voor de raad van advies.

11.4 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden rekening courant krediet

11.5 Overige kosten

Overige kosten		
	2019	2018
Accountantskosten	95	117
Voorziening dubieuze debiteuren	0	0
Overige kosten	119	168
Totaal	214	285

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. De totale fee bedraagt €95 duizend.

Overige kosten

Dit betreffen de overige kosten, zoals benchmark onderzoek (€20 duizend), depositary fee (€56 duizend), kosten voor opmaken jaarverslag (€12 duizend).

Werknemers

Het Fonds heeft in 2019 geen personeel in dienst (2018: 0). De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de beheerder, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

12. Resultaatbestemming

Voorstel resultaatverdeling

Dividend

Conform de statuten zal aan de houders van de aandelen op de komende algemene vergadering van aandeelhouders worden voorgesteld een dividend uit te keren.

Teneinde te kunnen voldoen aan haar fiscale verplichtingen, kan het dividend per aandeel tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders aangepast worden, zodat het Fonds tenminste aan haar uitdelingsplicht zal voldoen.

Voorstel resultaatverdeling

Het voor uitkering beschikbare resultaat bedraagt:

Voor uitkering beschikbare resultaat 2019	
	2019
Voor uitkering beschikbare fiscale winst	11.573.691

Het voorstel is om een dividend uit te keren van € 1,09 per aandeel, welke is gebaseerd op het aantal geplaatste en volgestorte aandelen d.d. 24 maart 2020 (10.630.000 stuks).

Gebeurtenissen na balansdatum

Op 24 maart 2020 heeft er een inkoop eigen aandelen plaatsgevonden in het Fonds van 820.000 stuks.

De wereldwijde uitbraak van het COVID-19 virus in het begin van 2020 heeft de economische vooruitzichten voor de Eurozone en Nederland verslechterd. De negatieve koersontwikkelingen die vanaf januari t/m eind maart 2020 zijn gemaakt zullen naar verwachting van invloed zijn op het rendement dat in 2020 zal worden behaald.

Utrecht, 25 maart 2020

ASR Property Fund N.V. Directie

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. M.R. Lavooi RBA

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 19 van de statuten bepaalt:

- Lid 1** De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- Lid 2** De vennootschap zal de voor uitdeling vatbare winst uitkeren met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en het Besluit beleggingsinstellingen.
- Lid 3** De winst blijkende uit de door de algemene vergadering vastgestelde winst- en verliesrekening staat ter beschikking van de algemene vergadering.
- Lid 4** De vennootschap mag tussentijds slechts (winst-)uitkeringen doen, indien aan het vereiste van lid 1 is voldaan blijktens een tussentijdse vermogensopstelling in overeenstemming met de wet. De vennootschap legt de vermogensopstelling bij het handelsregister neer binnen acht dagen na de dag waarop het besluit tot uitkering wordt bekendgemaakt.
- Lid 5** De vordering tot uitkering verjaart door een tijdsverloop van vijf jaren te rekenen vanaf de dag van betaalbaarstelling

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de aandeelhouders en de directie van ASR Property Fund N.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van ASR Property Fund N.V. te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund N.V. op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere 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 N.V. 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 vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Benadrukking van ontwikkelingen omtrent Corona

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en de daarbij behorende controleverklaring zijn een momentopname en de situatie verandert van dag tot dag. De invloed van deze ontwikkelingen op ASR Property Fund N.V. is uiteengezet in het bestuursverslag (pagina 19 t/m 21) en de toelichting opgenomen bij de gebeurtenissen na balansdatum (pagina 70). Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- de kerncijfers;
- het jaarverslag;
- de overige gegevens;
- bijlagen.

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.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole 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 jaarverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

De directie van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en 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 die 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 beleggingsentiteit 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 beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten 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 deze 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 de beleggingsentiteit;
- 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 de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring 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 een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de directie 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.

Den Haag, 25 maart 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

Bijlage 1: Fiscale aspecten

Hieronder volgt slechts een summiere behandeling van de meest relevante fiscale aspecten van het beleggen in het Fonds, uitgaande van de huidige Nederlandse fiscale wetgeving en jurisprudentie met uitzondering van bepalingen die met terugwerkende kracht worden ingevoerd.

Vennootschapsbelasting

Het Fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat het Fonds aan vennootschapsbelasting onderworpen is tegen het tarief van 0%, indien aan de in de wet vennootschapsbelasting en bijbehorende besluiten genoemde voorwaarden wordt voldaan, zoals de voorwaarde dat de voor uitdeling beschikbare winst jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het jaar als dividend wordt uitgekeerd. Koersresultaat op effecten en verkoopresultaten van overige beleggingen worden via de zogenoemde herbeleggingsreserve in het vermogen verwerkt en behoeven daardoor niet te worden uitgekeerd. Een deel van de aan het beheer van de beleggingen verbonden kosten moeten op de herbeleggingsreserve in mindering worden gebracht. Daarnaast gelden er ook aandeelhouderscriteria, waarbij het Fonds hiervoor op basis van beleid van het Ministerie van Financiën heeft aangesloten bij de door de Staatssecretaris in de wetsgeschiedenis gedane toezeggingen. Op 29 januari 2017 heeft de staatssecretaris een nieuw besluit hierover uitgevaardigd. Met de belastingdienst heeft in 2017 afstemming over dit besluit plaatsgevonden. Voor de toepassing van dit besluit geldt een overgangstermijn van 5 jaar, zodat op basis hiervan tot 11 januari 2021, effectief tot en met het boekjaar eindigend op 31 december 2020, de unit-linked polishouder als aandeelhouder/ certificaathouder worden aangemerkt.

Overdrachtsbelasting

Met ingang van 1 januari 2011 kwalificeert het Fonds, als gevolg van de herziening van de belastingwetgeving, als Onroerend Zaak Rechtspersoon voor de overdrachtsbelasting. Vooralsnog heeft de wijziging van de status geen directe gevolgen voor het huidige belang van de zittende aandeelhouders. Voor de toekomst kan dit betekenen dat wijzigingen in het aandeelhoudersbelang in de heffing van overdrachtsbelasting wordt betrokken.

Dividendbelasting

In verband met uit te keren dividend

Het Fonds dient over de uitgekeerde dividenden in beginsel 15% dividendbelasting in te houden en af te dragen aan de Nederlandse belastingdienst. Een uitkering uit de herbeleggingsreserve kan vrij van dividendbelasting plaatsvinden.

In verband met te ontvangen dividenden

Het Fonds kan op aangifte af te dragen dividendbelasting een vermindering toepassen wegens ten laste van hem ingehouden dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting. Een buitenlandse bronbelasting wordt daarbij in aanmerking genomen tot een maximum van 15% van de opbrengst waarop zij drukt en vervolgens verminderd met het bedrag waarvoor buitenlandse aandeelhouders in het Fonds ten gevolge van o.a. verdragstoepassing een beroep kunnen doen op een vermindering of teruggaaf van dividendbelasting. De buitenlandse bronbelasting die is ingehouden op dividenden die het Fonds ontvangt, kan voor zover meer bronbelasting is ingehouden dan waartoe het betreffende buitenland op grond van verdragsbepalingen gerechtigd is worden teruggevraagd van de buitenlands belastingdienst.

De Certificaathouders

Certificaathouders wordt aangeraden bij hun eigen fiscaal adviseur advies in te winnen omtrent alle fiscale aspecten met betrekking tot de certificaten STAK ASR Property Fund.

Bijlage 2: Portefeuille niet-beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2019

Winkels direct vastgoed

Plaats	Straat
Rotterdam	Lijnbaan

Portefeuille niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen 31 december 2019

Land	Naam vastgoedfonds	Marktwaaarde (x €1.000)	Belang in het onderliggende fonds
Nederland	ASR Dutch Prime Retail Fund	84.581	5,5%
Nederland	ASR Dutch Mobility Office Fund	31.738	10,1%
		116.319	
Totaal niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen		116.319	

Bijlage 3: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2019

Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2019

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x €1.000)	Belang
België	Cofinimmo	5.039	
		5.039	2,13%
Duitsland	TAG Immobilien	4.411	
	Deutsche Euroshop	528	
	LEG Immobilien	12.666	
	Deutsche Wohnen	17.227	
	Vonovia SE	21.696	
		56.529	23,90%
Frankrijk	Icade	7.861	
	Fonc.Des Regions	8.440	
	Gecina	15.960	
	Klepierre SA	9.200	
	Unibail-Rodamco	20.535	
		61.997	26,21%
Oostenrijk	CA Immobilien Anlagen AG	5.243	
		5.243	2,22%
Spanje	Inmobiliaria Colonial	4.544	
	Merlin Properties	5.372	
		9.916	4,19%
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam Pty	1.399	
	Shaftesbury	1.539	
	Great Portland Estates plc	2.263	
	SEGRO plc	9.620	
	Cap Count Pty	1.417	
	Derwent London plc	2.981	
	Hammerson	1.753	
	British Land Co	3.272	
	Unite Group PLC	1.487	
	Land Securities Group plc	5.842	
		31.573	13,35%
Zweden	Hemfosa Fastigheter	3.011	
	Wallenstam	3.214	
	AB Hufvudstaten	3.435	
	Wihlborgs Fast	3.612	
	Fabege	6.520	
	Nyfosa		
	Castellum	8.590	
Fastighets Balder	5.260		
		33.641	14,22%
Zwitserland	Mobimo Holding Namen	2.256	
	PSP Swiss Property	7.374	
	Swiss Prime Site	12.044	
		21.675	9,16%
Luxemburg	Aroundtown	7.792	
	Grande City Properties	3.100	
		10.892	4,62%
Totaal beleggingen vastgoedaandelen		236.504	100%

Colofon

© 2020

Tekst

a.s.r. real estate

Ontwerp

Cascade - visuele communicatie, Amsterdam

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

www.asrrealestate.nl