

# Halfjaarbericht 2023

ASR Property Fund FGR



## **ASR Property Fund**

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

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

---

# Inhoudsopgave

---

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

---

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

---

Algemeen	4
Strategie van het Fonds	4
Terugblik H1 2023	5
Duurzaamheid	5
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	6
Marktontwikkelingen	8
Vooruitzichten 2023	13
Risico's	15
Portefeuilleontwikkeling	19
Resultaatontwikkeling	21
Analyse relatieve performance van het Fonds	24

---

## **Financiële resultaten eerste halfjaar 2023** **25**

---

Balans per 30 juni 2023	26
Winst- en verliesrekening	27
Kasstroomoverzicht	28
Toelichting op de balans per 30 juni 2023	29
Toelichting op de winst- en verliesrekening	31
Gebeurtenissen na balansdatum	33

---

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

---

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2023	33
--	----

---

# Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

## Portefeuilleresultaat in procenten

	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
<b>Fondsresultaat</b>		
Direct resultaat	-1,6%	1,6%
Indirect resultaat	-5,6%	-33,9%
Fondskosten	-0,3%	-0,3%
<b>Totaal fondsresultaat</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-32,6%</b>
<b>Koersrendement</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-29,7%</b>
<b>Totaal rendement per aandeel</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-29,7%</b>
<b>Koersverloop (bedragen in euro's)</b>		
Koers begin periode	24,32	38,10
Fondsresultaat	-1,85	-11,31
<b>Koers einde periode</b>	<b>22,47</b>	<b>26,79</b>

Het totaal fondsresultaat is berekend op basis van het gemiddelde aantal participaties in de 6 maanden t/m 30-06-2023.

Het totaal koersrendement per aandeel is berekend op basis van standen 31-12-2022 en 30-06-2023.

**Portefeuilleresultaat in bedragen**

	30-06-2023	31-12-2022
<b>Netto vermogenswaarde fonds</b>	<b>246.035</b>	<b>169.203</b>
Beursgenoteerd vastgoed	236.345	165.721
Overige activa	10.255	3.779
<b>Totaal activa fonds</b>	<b>246.600</b>	<b>169.500</b>

**Kernresultaten**

	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
<b>Beursgenoteerd vastgoed</b>		
Dividend vastgoedaandelen	4.653	5.447
Gerealiseerd verkoopresultaat	-7.906	-2.105
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-11.414	-72.233
Overige koers- en valutaresultaten	-33	-13
<b>Totaal beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>-14.700</b>	<b>-68.904</b>
<b>Fondskosten</b>		
Beheerfee	-464	-482
Administratieve kosten	-45	-43
Overige kosten	-66	-57
<b>Totaal fondskosten</b>	<b>-575</b>	<b>-582</b>
<b>Financieringsresultaat (netto)</b>	<b>32</b>	<b>-13</b>
<b>Fondsresultaat na belastingen</b>	<b>-15.243</b>	<b>-69.499</b>

---

# Halfjaarbericht

De directie biedt hierbij haar halfjaarbericht aan voor het halfjaar dat geëindigd is op 30 juni 2023.

## Algemeen

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

## Strategie van het Fonds

Het Fonds streeft ernaar om 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed en maakt geen gebruik van derivaten en vreemd vermogen. Particulieren kunnen enkel beleggen in het Fonds via unit-linked polissen en pensioenproducten van a.s.r. De strategie voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen is gericht op de meest liquide Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen, waarbij er maximaal 25% kan worden belegd in het Verenigd Koninkrijk genoteerde vastgoedfondsen. Door te kiezen voor Europees beursgenoteerd vastgoed krijgen beleggers toegang tot de Europese vastgoedmarkt, aantrekkelijke dividendrendementen en liquiditeit.

Beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen door hun liquide karakter de flexibiliteit bieden om bijvoorbeeld in- en uitstroom van participanten te faciliteren. Waarbij wordt gepoogd om zo stabiel mogelijke (relatieve) rendementen voort te brengen, ondanks het beurskarakter van de beleggingsportefeuille. Derhalve hebben de asset managers van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,5%) waartegen de resultaten van de portefeuille worden afgemeten.

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

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

## Terugblik H1 2023

Het Fonds behaalde over het eerste halfjaar van 2023 een fondsresultaat van -7,5% na fondskosten. Het direct rendement bedroeg -1,6%, en bestond uit een dividendrendement van 2,3% en een gerealiseerd verkoopresultaat van -3,9%. Het indirect rendement was -5,6% terwijl de fondskosten -0,3% bedroegen. Medio 2023 bestond het Fonds voor 96% uit beursgenoteerd vastgoed en voor 4% uit liquiditeiten en vorderingen. De portefeuille kende een volatiel verloop van het eerste halfjaar, dat in absolute termen met negatieve koersontwikkelingen werd afgesloten. Hierbij werd het merendeel van het negatieve resultaat in de maanden maart en mei 2023 behaald. Doordat er gewoonlijke verkoopmomenten plaatsvonden in maanden waarin negatieve koersontwikkelingen werden genoteerd draagt het gerealiseerde verkoopresultaat<sup>1</sup> negatief bij aan het directe rendement.

Net als in het jaar 2022 werd het eerste halfjaar voor Europees beursgenoteerd vastgoed gekenmerkt door rentebewegingen en de verwachtingen ten aanzien hiervan. Vanaf pagina 8 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Ondanks de negatieve koersontwikkelingen in absolute termen slaagde het Fonds erin een positief relatief koersrendement van 2,46% te behalen in het eerste halfjaar. Dit werd grotendeels gedreven door de actieve benadering van de asset managers die verantwoordelijk zijn voor het dagelijkse beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. In een jaar van volatiele koersontwikkelingen pakten de keuzes op portefeuilleniveau minder negatief uit ten opzichte van de benchmark. Op pagina 24 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

Het fondsmanagementteam kwam in het eerste halfjaar van 2023 zesmaal bijeen, waarvan tweemaal met de statutaire directie van de AIF manager. De Raad van Advies kwam eenmaal bijeen, terwijl er eenmaal een participantenvergadering werd gehouden. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

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

Per 1 juli 2022 is VLKIM aangesteld om naast AXA de beursgenoteerde vastgoedaandelen te beheren. Gedurende het eerste halfjaar van 2023 kwam het fondsmanagementteam maandelijks bijeen met zowel AXA als VLKIM, als onderdeel van de reguliere monitoringswerkzaamheden. Gedurende het jaar werd op momenten dat de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt uitzonderlijke koersontwikkelingen doormaakten tevens contact gezocht met AXA en VLKIM.

## Duurzaamheid

Per 10 maart 2021 is de 'Sustainable Finance Disclosure Regulation' (SFDR) van toepassing op het Fonds. De SFDR-verklaring van het Fonds is te vinden op website van de AIF Manager (a.s.r. real estate). In de verklaring legt het Fonds uit hoe het duurzaamheid benadert, en hoe het duurzaamheid heeft verankerd in haar strategie en in haar investeringsbeslissingen. Daarnaast heeft ASR Nederland N.V. ook een groepsbreed beloningsbeleid, wat ook door de AIF Manager wordt toegepast.

1 Voor het gerealiseerd verkoopresultaat wordt de verkoopprijs gedurende 2023 afgezet tegen de boekwaarde per 31-12-2022.

## Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Het Fonds belegt in lijn met de EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en heeft op haar website een duurzaamheidsverklaring gepubliceerd. In deze duurzaamheidsverklaring geeft het Fonds informatie over gedragslijnen inzake de integratie van duurzaamheidsrisico's in onze beleggingsbeslissingsprocedure en informatie over ecologisch en sociale kenmerken en duurzame beleggingen in de zin van artikel 8 lid 1 van de SFDR (EU Verordening 2019/2088). Meer details kunnen worden gevonden in het prospectus van het Fonds. De volgende ecologische kenmerken worden gepromoot door het Fonds.

Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij:




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

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

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

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

### Strategische doelstellingen 2023-2025

		Target 2023	H1 2023
	<b>Environment</b>		
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥ 95%	100%
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥ 60	71
	Beschikbare CO <sub>2</sub> voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥ 95%	99%
	Net zero carbon commitments in portefeuille	≥ 85%	n.n.b.
	<b>Social</b>		
	Medewerkerstevredenheid (Denison scan)	≥ 94%	89%
	Focus op gezondheid en welzijn (eMood score)	≥ 6	7.8
	Persoonlijke ontwikkeling medewerkers		
	- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	n.n.b.
- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	n.n.b.	
	<b>Governance</b>		
	Betrouwbare en deugdelijke bedrijfsvoering	✓	
	Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen	✓	

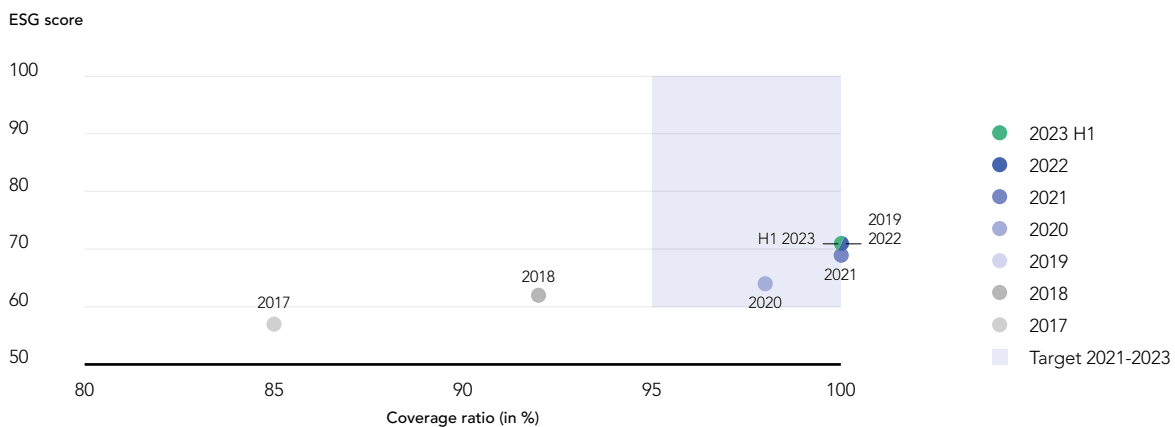


## Beursgenoteerd Vastgoed

Binnen het selectieproces van beursgenoteerde vastgoedondernemingen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd door zowel AXA als VLKIM. De asset managers hebben zowel modellen als ESG-experts tot hun beschikking bij het meenemen van duurzaamheidsfactoren in het selectieproces.

Het doel van het Fonds is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedfondsen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2022 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille stabiel gebleven op 71. Daarnaast is 100% (ultimo 2022) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 2023 - 2025 een relatieve ESG score te behalen van  $\geq 60$  en een coverage ratio van  $\geq 95\%$ .

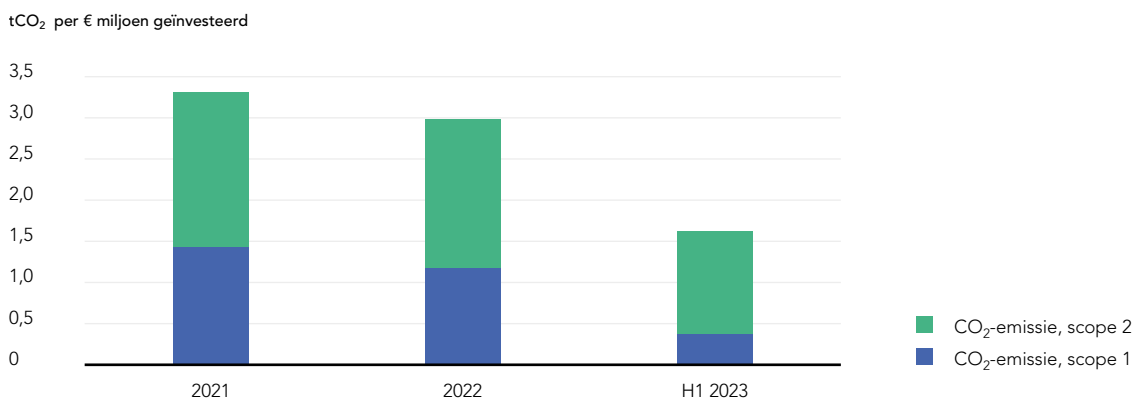
**Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



ASR Nederland berekent periodiek de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de beleggingen voor eigen rekening op basis van de Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) methodiek. De doelstelling is om voor 95% van de beleggingen de CO<sub>2</sub> voetafdruk te meten in 2023 – 2025. Per Q2 2023 is de CO<sub>2</sub> voetafdruk van 99% (2022: 99%) van de beleggingen van het Fonds gemeten.

Daarnaast wordt de daadwerkelijke CO<sub>2</sub> voetafdruk berekend op basis van 'best effort' met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen, zoals Refinitiv Eikon. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO<sub>2</sub> data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO<sub>2</sub> uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt per medio 2023 1,6 ton CO<sub>2</sub> per € 1 miljoen (2022: 3 ton CO<sub>2</sub>).

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



## Marktontwikkelingen

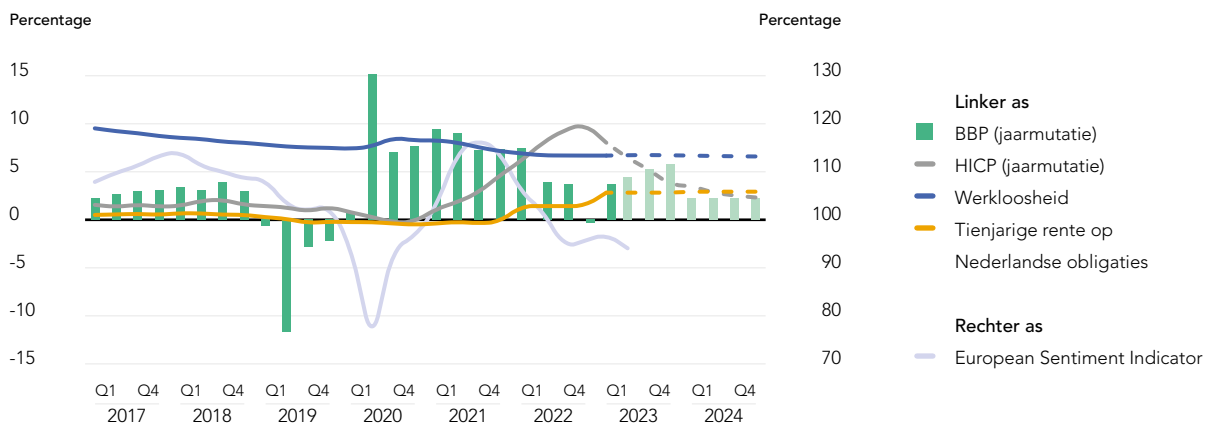
### Een meevallend en gespannen eerste helft van 2023

Het begin van 2023 is voor de wereldeconomie beter verlopen dan verwacht. Dit is mede te danken aan meevallend winterweer in Europa en de VS, waardoor het energieverbruik lager is uitgevallen en bijvoorbeeld gasopslagen in Europa beter gevuld zijn gebleven dan gevreesd. Daarnaast heeft het tamelijk onverwachte loslaten van het 'zero Covid'-beleid in China eind 2022 een impuls gegeven aan de economische groeivoorzichten voor 2023. Tenslotte staat de arbeidsmarkt er zowel in Europa als in de Verenigde Staten nog altijd bovengemiddeld goed voor, ondanks sterk gestegen rentes en de ontslaggolf in de technologiesector (vooral in de VS) in 2022. Voor het IMF was dit voldoende aanleiding om begin 2023 de groeiverwachtingen voor de wereldeconomie voor het eerst in een jaar tijd naar boven in plaats van naar beneden aan te passen. Het IMF rekent er nu op dat de wereldeconomie in 2023 met 2,9% zal groeien, in plaats van de eerder verwachte 2,7%. Voor 2024 rekent het IMF nu op een groei van 3,1% voor de wereldeconomie. Ondanks een gematigd positief beeld heerst er angst voor een recessie op de financiële markten. In Duitsland is de economische groei in de eerste helft van 2023 twee kwartalen achter elkaar negatief geweest, waardoor Duitsland in een recessie beland is. Daarnaast is er een reële kans dat later in 2023 de eurozone en Verenigde Staten ook in een recessie terecht zullen komen. De belangrijkste verklaring voor de weinig optimistische stemming is toe te schrijven aan de sterk opgelopen rentes. De gevolgen daarvan zijn inmiddels doorgedrongen tot de bankensector, zoals het falen van enkele regionale banken in de VS en Credit Suisse in Zwitserland. Als gevolg van herkapitalisering en overnames lijkt de bankenonrust voorlopig bedwongen, al zullen naar verwachting de effecten van de hogere rentes niet beperkt blijven tot de bankensector. De komende periode kan het effect van hogere rentes via het 'transmissiemechanisme' van minder kredietverlening ook tot de reële economie doordringen.

Veel zal de komende maanden afhangen van de vraag hoe beleidsmakers, en dan vooral centrale banken, zullen omgaan met het balanceren van enerzijds financiële stabiliteit en anderzijds verlagen van (de nog altijd hoge) inflatiedruk. Voorlopig blijven vertrouwenscijfers, zowel aan producenten- als aan consumentenzijde, wijzen op een redelijke economische groei, maar consensusverwachtingen van economen, zoals bijgehouden door Bloomberg, houden wel rekening met een sterke groeivertraging van de Europese economie. Zo is de groeiverwachting over heel 2023 met 0,5% groei niet uitzonderlijk positief. Naast de recente ontwikkelingen in de financiële sector blijven ook met name geopolitieke risico's die al langer spelen medebepalend voor de economische groeivoorzichten.

Wat betreft inflatie is het goede nieuws dat de kerninflatie in het eerste halfjaar van 2023 is afgenomen, in de eurozone van ruim 10% jaar-op-jaar een half jaar geleden tot minder dan 7% nu. Dit is vooral toe te schrijven aan lagere voedsel- en energieprijzen. Minder goed nieuws is dat de 'kerninflatie' langer hoog blijft dan eerder gedacht. In de eurozone bedraagt die nu 5,7% jaar-op-jaar, en is daarmee de afgelopen tijd alleen maar verder opgelopen. Onderliggend is er een verschuiving zichtbaar van goedereninflatie naar inflatie op diensten. Dat is zorgwekkend, omdat die laatste vorm van inflatie vaak langer aanhoudt dan de eerste. Daarbij zorgt de krappe arbeidsmarkt zowel in de eurozone als de VS voor opwaartse loondruk. Voor centrale banken vormt de langer dan verwacht hoog blijvende inflatiedruk in toenemende mate een probleem, vooral nu er anderzijds ook zorgen zijn ontstaan over de stabiliteit van het financiële systeem. Hierdoor, in combinatie met de angst voor een recessie, blijft het economische vooruitzicht voorsnog onzeker dan wel somber.

**Figuur 3 Economische indicatoren Europa**



Figuur 3: Bronnen: DNB, 2023; Eurostat, 2023; OECD, 2023.

## Europese vastgoedbeleggingsmarkt

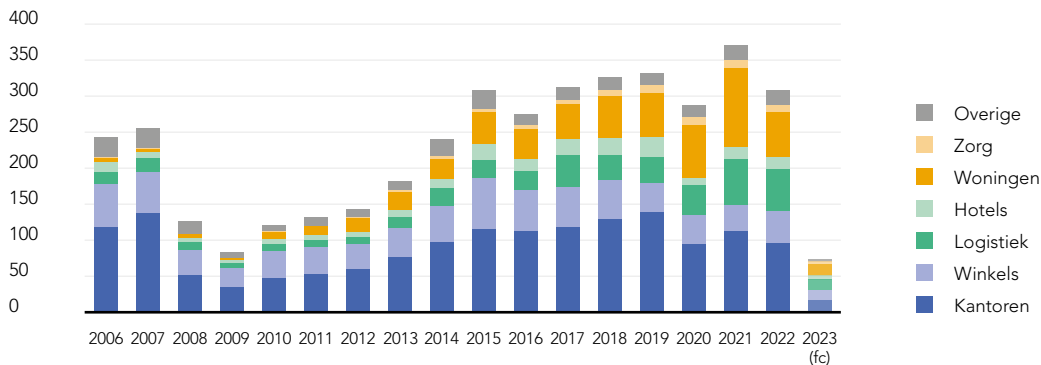
De Europese vastgoedmarkten (inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland) registreerden een investeringsvolume in de eerste helft van 2023 van ruim € 74,3 miljard. Ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder is dit 56% lager en daarnaast het één na laagste investeringsvolume in de afgelopen tien jaar. De fors gestegen rente, blijvend hoge inflatie, onzekerheid op de financiële markten, geopolitieke onzekerheid en de daarop volgende waardedalingen van vastgoed hebben ertoe geleid dat de investeringsvolumes substantieel gedaald zijn. Dit zal er hoogstwaarschijnlijk voor zorgen dat de selectiviteit onder beleggers groot blijft voor de rest van 2023. De daling van investeringsvolumes is breed over de landen in Europa waargenomen. Zo daalde het volume in het Verenigd Koninkrijk, waar ruim 31% van alle investeringen heeft plaatsgevonden, met bijna 49% tot een totaal investeringsvolume van € 23,3 miljard. In Duitsland daalde het investeringsvolume met circa 63%. Het investeringsvolume in Duitsland bedroeg in de eerste helft van dit jaar € 13,5 miljard. In Frankrijk daalde het investeringsvolume met bijna 52% tot circa € 8,5 miljard. Verder daalde het investeringsvolume in Nederland met bijna 60% tot circa € 3,1 miljard.

**Tabel 1 Investeringsvolumes Europese vastgoedmarkt**

Land	aandeel in totaal volume	Investeringsvolume (in € miljarden)			Verschil hist. gem. H1
		2023 H1	2022 H1	j-o-j	
Frankrijk	11%	8,5	17,6	-52%	-19%
Duitsland	18%	13,5	36,3	-63%	-44%
Spanje	7%	5,2	9,7	-47%	16%
VK	31%	23,3	45,2	-49%	-21%
Nederland	4%	3,1	7,7	-60%	-36%
<b>Totaal (5 landen)</b>	<b>71%</b>	<b>53,6</b>	<b>116,5</b>	<b>-54%</b>	<b>-24%</b>

Van het totale investeringsvolume werd 31% geïnvesteerd in de zestien grote steden van Europa. In 2019 was het percentage dat geïnvesteerd werd in de zestien grote steden van Europa nog 18%, in 2020 was dit 33% en in 2021 was dit 35%. Na Covid zijn beleggers selectiever geworden en richten zich tot de meest Core-markten en deze trend lijkt zich door te zetten. In de steden Londen, Parijs en Berlijn werd het meest geïnvesteerd. Deze steden vertegenwoordigen samen 18% van alle vastgoedinvesteringen. Van de zestien grote steden daalde het investeringsvolume het meest in Frankfurt. In Frankfurt daalde het investeringsvolume met bijna 88% tot € 417 miljoen euro. München zag als enige grote stad in Europa geen verandering in H1 2023 ten opzichte van H1 2022. Het investeringsvolume lag op hetzelfde niveau als in vergelijking met vorig jaar.

De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin het afgelopen halfjaar de meeste investeringen in Europa plaatsvonden, namelijk circa 24%. Na kantoren volgt de categorie woningen met respectievelijk 21%. De sectoren winkels en logistiek hebben een aandeel van 20% en 17% in het totaal aantal investeringen in Europa. Investeringsvolumes in hotels maakten 8% uit van het totaal, gevolgd door zorgvastgoed met 5%. Zowel kantoren als logistiek laten forse dalingen in investeringsvolumes zien in vergelijking met de eerste helft van 2022. Dit is deels het gevolg van het economische sentiment, maar ook een tekort aan nieuwe producten is hier debet aan. Zo is het investeringsvolume voor kantoren 66% lager en voor logistiek is dit 56% lager. Verder zijn beleggingen in hotels het minst hard gedaald met 23% lager ten opzichte van H1 2022 (CBRE, 2023a).

**Figuur 4 Europese vastgoed investeringsvolume**

Bron: CBRE, 2023a

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Net als in 2022 lieten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen wederom vooruitlopend én in reactie op monetair beleid een volatiel verloop zien. Echter, vonden er gedurende het eerste halfjaar ook andere macro- en meso-economische gebeurtenissen plaats die invloed hadden op de koersontwikkelingen.

### Koersverloop H1 2023

Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen kenden een uiterst positief begin van 2023, doordat de maand januari met circa 9% aan rendement werd afgesloten. Het positieve sentiment volgde nadat de eerste voorbarige signalen van een minder hoge inflatie werden waargenomen in de Verenigde Staten (WSJ, 2023). Waar het sentiment voor nagenoeg alle aandelensectoren positief was, liet Europees beursgenoteerd vastgoed in januari 2023 een positiever koersrendement zien vergeleken reguliere aandelenindices. Ter referentie: in januari 2023 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA Developed Europe Index) een rendement van +8,9%, terwijl een Europese aandelenindex (Stoxx600 Index) een rendement van +6,7% behaalde (Datastream, 2023).

Wat er in het vervolg van het eerste kwartaal gebeurde met de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed is illustratief voor het eerste halfjaar van 2023 te noemen. Het positieve sentiment van januari 2023 hield tot medio februari aan, waarna vervolgens negatieve koersontwikkelingen werden genoteerd. De maand februari werd na een uiterst positieve maand januari (circa +9%) met een relatief bescheiden negatief rendement van -1,1% afgesloten. Echter, waren de koersontwikkelingen in de maand maart (ca. -11%) 2023 opmerkelijk negatief te noemen. Ter referentie: in Q1 2023 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA Developed Europe Index) een rendement van -4,5%, terwijl een algemene Europese aandelenindex (Stoxx600 Index) een rendement van +8,6% behaalde (Datastream, 2023).

Eenzijds werd het negatieve sentiment eind Q1 2023 aangewakkerd door de boodschap van centrale banken om rentes te blijven verhogen. Anderzijds hadden de perikelen rondom het (mogelijk) omvallen van meerdere Amerikaanse regionale banken en het Zwitserse Credit Suisse een uiterst negatieve impact op de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerde vastgoedaandelen. In aanvulling hierop, hadden aangekondigde plannen van enkele beursgenoteerde vastgoedbedrijven om hun balansposities te versterken eveneens een significant negatieve impact op de koersontwikkelingen. De voorgenoemde gebeurtenissen vonden in soortgelijke mate opnieuw plaats in Q2 2023 en bepaalden daarmee het sentiment en negatieve koersverloop. Met name de maanden april (ca. +6%) en mei 2023 (ca. -7%) vielen in zowel positieve als negatieve zin op. Ter referentie: in Q2 2023 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA Developed Europe Index) een rendement van -3,1%, terwijl een algemene Europese aandelenindex (Stoxx600 Index) een rendement van +2,7% behaalde (Datastream, 2023).

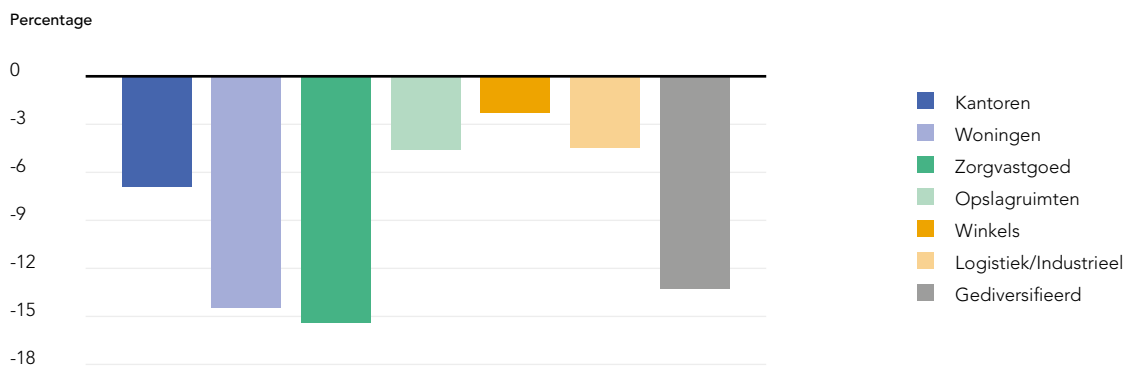
Terugblikkend op het koersverloop van H1 2023 valt op dat het algehele beeld volatiel is geweest. Het negatieve koersrendement over H1 2023 is daarnaast voornamelijk toe te schrijven aan twee specifieke maanden, maart en mei 2023. Dit waren maanden waarin enkele significante gebeurtenissen op de financiële markten plaatsvonden, evenals enkele bedrijfsspecifieke gebeurtenissen. Verderop in het verslag onder 'meso-economische ontwikkelingen' wordt hier verder op ingegaan.

### Koersontwikkelingen op landen- en sectorniveau

In H1 2023 lieten voornamelijk beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op Scandinavisch gediversifieerd vastgoed, Duitse woningen en zorgvastgoed de meest negatieve koersontwikkelingen zien (zie figuur 5). De voorgenoemde typen beursgenoteerde vastgoedondernemingen behoren tot de groep met relatief hoge financieringen t.o.v. de beleggingen (>45%). Waarbij enkele bedrijven tevens hun financieringen tegen variabele rentetarieven hebben afgesloten. In een stijgende renteomgeving lijken beleggers minder geïnteresseerd te zijn in deze bedrijven, wat de negatieve koersontwikkelingen deels verklaart.

In het eerste halfjaar is er geen sector geweest die zich onttrok aan de negatieve tendens. Echter, lieten winkel- en logistieke vastgoedondernemingen de minst negatieve koersontwikkelingen zien (zie figuur 5). Voor een groot deel van H1 2023 was logistiek vastgoed zelfs de enige sector die positieve koersontwikkelingen liet zien.

**Figuur 5: koersontwikkelingen per sector gedurende H1 2023.**



Bron: Datastream, 2023

### Meso-economische ontwikkelingen

Naast macro-economische ontwikkelingen vonden er gedurende H1 2023 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. Gedurende het eerste halfjaar brachten beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun periodieke rapportages uit. Het contrast van de operationele resultaten en koersontwikkelingen van Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen was gedurende H1 2023 relatief groot.

Waar met name naar werd uitgekeken waren de afwaarderingen van de onderliggende vastgoedportefeuilles en de mate waarin ondernemingen in staat waren om inflatie door te berekenen aan huurders. Gedurende H1 2023 rapporteerden meerdere bedrijven dat hun vastgoedportefeuilles, als gevolg van gestegen rentes, lager werden getaxeerd. Echter, staan de tot nu toe gerapporteerde herwaarderingen in schril contrast met de afwaarderingen van de beurskoersen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de afwaarderingen van bedrijven met Brits vastgoed aanzienlijker waren dan bedrijven met continentaal-Europees vastgoed. Daarnaast konden bedrijven in de meeste gevallen robuuste huurgroei cijfers (t.o.v. een jaar eerder) overleggen. Waarbij een groot deel van de huurgroei kon worden toegerekend aan indexaties van lopende huurcontracten.

De relatief positieve operationele resultaten gingen in enkele gevallen echter gepaard met aankondigingen om (1) dividenduitkeringen uit te stellen, (2) af te stellen of (3) kapitaal op te halen middels claimemissies. Dit gold met name voor bedrijven die naarstig hun lang lopende financieringen pogen af te bouwen, maar op het moment niet snel genoeg vastgoed verkocht krijgen. De voorgenoemde aankondigingen hadden op de korte termijn een uiterst negatieve impact op beurskoersen van desbetreffende bedrijven. Dit werd met name zichtbaar in de maanden maart en mei 2023.

Ondanks de relatief aantrekkelijke beurswaarderingen zijn er in het eerste halfjaar van 2023 weinig fusies en/of overnames van Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen geweest. Blackstone haalde in Q2 2023 echter wel de in het Verenigd Koninkrijk genoteerde Industrial REIT van de beurs. Industrial REIT richt zich op Brits Logistiek vastgoed (Europe RE, 2023).

Voorgenoemde onderneming zat niet in de benchmark dan wel portefeuille van het Fonds.

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

### **Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt**

De blijvende onzekerheid (economisch, geopolitiek, stijgende rentes) heeft gevolgen voor onderliggende Europese vastgoedmarkten. In het eerste half jaar van 2023 hebben alle sectoren te maken gehad met waardedalingen. De oplopende rentes vertalen zich in hogere rendementseisen van investeerders en daarmee hogere aanvangsrendementen voor vastgoed. Momenteel liggen de risicopremies ten opzichte van staatsleningen, voor de kantoren-, logistiek- en woningsector op een erg laag niveau. Waarbij de kantoren en logistiek vastgoed zich zelfs op een historisch laag punt bevinden. Winkelvastgoed is hierin een uitzondering. De winkelsector kende als enige sector in het eerste kwartaal van 2023 een zeer licht positief rendement. Ondanks de economische onzekerheden staan de diverse gebruikersmarkten er goed voor. Met uitzondering van kantoren geldt dat de leegstand onder de 10% ligt. Voor de sectoren logistiek en woningen geldt dat leegstand zich op een (voor logistiek historisch) laag niveau bevindt. Over het algemeen biedt dit de mogelijkheid om huren te verhogen. Bij kantoren is de gemiddelde leegstand echter relatief hoog. Door polarisatie in de markt zijn er grote verschillen tussen prime en non-prime vastgoed. Naast de sterke gebruikersmarkt dragen hogere inflatiecijfers bij aan een sterke stijging van huurwaarden (indexering). Vooruitkijkend wordt verwacht dat de aanvangsrendementen op vastgoed nog deels stijgen voordat ze eind 2023 een omslagpunt bereiken. De ontwikkelingen op de rentemarkt en het aantal transacties kunnen ervoor zorgen dat de stijging van de aanvangsrendementen zal toe- of afnemen, alsmede het transactievolume.

### **Winkels**

Hoewel de winkelsector afgelopen jaren al waardedalingen heeft ondergaan, blijven de vooruitzichten voor indirect rendement onzeker. De stijging van de consumentenprijzen en de impact ervan op het besteedbaar inkomen van consumenten raken ook de winkelsector (BNP, 2023). De winstmarges staan onder druk door de hoge inflatie, verminderde omzet en stijgende loonkosten (AEW, 2023). Wel kan het sterke herstel van toerisme de consumptie en de detailhandel op hoogwaardige locaties ondersteunen (BNP, 2023). Daarnaast ondervinden retailers meer moeilijkheden door verlopen Covid-steunregelingen, waarvan een deel van de retailers worden geconfronteerd met het terugbetalen van deze leningen.

### **Kantoren**

Sinds de Covid-pandemie zijn er grote onzekerheden rondom de kantorenmarkt. In de Verenigde Staten zijn grote afwaarderingen te zien en in zekere mate ook in Europa (BNP, 2023). Oplopende leegstand in het eerste half jaar en impact van hybride werken liggen hieraan ten grondslag. Ook is er sprake van aanhoudende polarisatie op de kantorenmarkt, waar huurders de voorkeur geven aan centraal gelegen, duurzame en efficiënte (voor hybride werken) kantoorruimtes. De overige kantoorlocaties hebben te kampen met een significantere lagere vraag vanuit de gebruikers (AEW, 2023). Hierdoor zal naar verwachting de leegstand van kantoorruimtes zelfs dalen in de centraal gelegen gebieden. Dit samen met een beperkt aanbod van kwalitatief hoogwaardige kantoren kan ervoor zorgen dat de huurgroei in stand blijft (PGIM, 2023). Daarbij kan door de toenemende druk op verouderde kantoorgebouwen en buiten CBD-gelegen kantoren ervoor zorgen dat er grote waardeverminderingen te zien zullen zijn (BNP, 2023).

### **Logistiek**

De afgelopen jaren is het percentage van de totale uitgaven dat online wordt besteed aanzienlijk toegenomen, en dit zal zich naar verwachting voortzetten. De economische onzekerheid heeft geleid tot een verminderde vraag naar logistiek vastgoed in de eerste helft van dit jaar in vergelijking met het voorgaande jaar. Desalniettemin blijft de leegstand in vergelijking met het gemiddelde over meerdere jaren relatief laag (LaSalle, 2023a). De fundamentele drijfveren voor de vraag naar logistieke ruimte worden versterkt door het herstel van de wereldwijde toeleveringsketens. Vóór de Covid-lockdown was er een stijgende trend zichtbaar in de ontwikkeling van nieuwe logistieke ruimte. Sindsdien is er echter een meer evenwichtige verhouding ontstaan tussen vraag en aanbod, waarbij op termijn zelfs een daling van aanbod kan zijn door de opgelopen rente en stijging van arbeids- en bouwkosten (AEW, 2023).

## Woningen

In meeste Europese landen is de hypotheekrente als gevolg van de gestegen rente sterk opgelopen, waar in sommige landen de hypotheekrente jaar-op-jaar zelfs bijna verdubbeld is (LaSalle, 2023a). Dit maakt het financieren van een woning aanzienlijk duurder dan tot voor kort het geval was. De onzekerheden op de koopwoningmarkt kunnen aspirant kopers meer naar huurwoningen leiden. Ondanks een economische vertraging blijven de lange termijntrends voor de woningsector goed. Zo neemt de verstedelijking verder toe en zijn er steeds kleinere gezinssamenstellingen (BNP, 2023). Als gevolg van de gestegen financieringskosten zijn er minder vergunningen aangevraagd voor de bouw van nieuwe woningen. Bovendien spelen de hogere bouwkosten ook een grote rol. Hierdoor wordt verwacht dat er op korte termijn geen verbetering zal zijn in de bouw van nieuwe woningen. Dit zal de woningmarkt in steden waar het aanbod al beperkt is nog krupper maken dan voorheen, waardoor het directe rendement stabiel zal blijven (AEW, 2023). Ondanks de gestegen financieringskosten zijn de vooruitzichten stabiel te noemen, mede door het te kort aan woningen. Voor investeringen in woningen is er in toenemende mate sprake van reguleringen om de betaalbaarheid te verbeteren. Dit remt het rendement op huurinkomsten en waardeontwikkeling op de lange termijn. De mate van regulering verschilt per land, maar is in het afgelopen jaar veel onderwerp van discussie geweest.

## Zorgvastgoed

De fundamenten voor zorgvastgoed blijven onverminderd goed. Zo profiteert de zorgvastgoedsector van langetermijntrends die immuun zijn voor de huidige economische vertraging, zoals de toenemende vergrijzende bevolking. Zorgvastgoed is (net als residentieel vastgoed) veerkrachtiger gebleken ten opzichte van andere sectoren tijdens de huidige afwaarderingfase. Investeerders hebben doorgaans een langetermijncommitment aan deze sectoren. (BNP, 2023). Zorgvastgoed valt niet onder overheidsregulering ten aanzien van huurindexatie, in tegenstelling tot de woningsector. Verschillende Europese landen hebben als gevolg van onder andere de blijvende hoge inflatie huurregelingen ingevoerd (LaSalle, 2023b). De vraag naar gezondheidszorgdiensten zal naar verwachting blijven groeien als gevolg van de vergrijzing van de steeds ouder wordende bevolking.

# Vooruitzichten 2023

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt



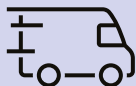


Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen hebben na een positieve start van het jaar het eerste halfjaar toch met negatieve koersontwikkelingen afgesloten. Naar verwachting zal de volatiliteit, die in het eerste halfjaar tentoon werd gespreid, aanhouden in het tweede half jaar van 2023.

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

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

Voor met name lange termijn beleggers kan Europees beursgenoteerd vastgoed (opnieuw) een interessante beleggingscategorie worden. Een aantal sectoren die momenteel fundamenteel de meest positieve vooruitzichten hebben lieten in H1 2023 de meest negatieve koersontwikkelingen zien. Deze sectoren zouden bij een duidelijker beeld van inflatie- en renteontwikkelingen bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen kunnen laten zien. In de huidige omgeving waarin rentebewegingen onzeker zijn is het mogelijk dat ondernemingen met zo min mogelijk vreemd vermogen en/of rentes die voor lange tijd zijn vastgezet tot de betere presteerders zullen behoren.

## Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
<b>Winkels</b> 	<p>De vooruitzichten voor de winkelsector zijn onzeker door de stijgende prijzen en impact op het besteedbaar inkomen van consumenten. Faillissementen van huurders nemen toe na het vervallen van Covid-steunregelingen, waardoor retailers leningen moeten terugbetalen. Hoge inflatie, verminderde omzet en stijgende loonkosten drukken de winstmarges. Toerisme kan echter de consumptie en detailhandel in hoogwaardige locaties ondersteunen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Winkelcentra met food, supermarkten met name discounters</li> <li>• Retailers met heldere multi-channel strategie</li> </ul>
<b>Kantoren</b> 	<p>De kantorenmarkt blijft onzeker door de Covid-pandemie. Huurders zoeken centraal gelegen, duurzame en efficiënte kantoorroimtes. Buiten deze gebieden is er een lagere vraag, wat de leegstand verhoogt. Beperkt aanbod van hoogwaardige kantoren kan huurgroei in centraal gelegen gebieden ondersteunen, maar verouderde en buiten-CBD kantoren zullen waarschijnlijk waardeverminderingen ervaren.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG-bestendige prime kantoren nabij mobiliteitshubs</li> <li>• Inspelen op hybride werken (modulariteit, connectiviteit)</li> </ul>
<b>Logistiek</b> 	<p>De toenemende adoptie van e-commerce in Europa zal aanzienlijke voordelen opleveren voor de logistieke sector. Niettemin blijft het gebrek aan geschikte logistieke locaties een voortdurende uitdaging. Het is mogelijk dat er wordt overwogen om strategische herontwikkeling van dergelijke locaties te realiseren. Bovendien kunnen de stijgende kosten van arbeid, transport en energie de haalbaarheid van de bedrijfsvoering nadelig beïnvloeden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinschalig stedelijk logistiek</li> <li>• Bereikbaarheid, modern en grootschalig</li> </ul>
<b>Woningen</b> 	<p>De hypotheekrente is in de meeste Europese landen sterk gestegen, waardoor het financieren van een woning duurder is geworden. Ondanks een economische vertraging blijven de lange termijntrends in de woningsector positief, met toenemende verstedelijking en kleinere gezinssamenstellingen. Door de gestegen financieringskosten en hogere bouwkosten worden er minder nieuwe woningen gebouwd, waardoor de krapte op de woningmarkt in steden nog verder zal toenemen. Reguleringen zorgen voor een lagere huurgroei dan eerder was verwacht.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niet-gereguleerde huurwoningen in steden met sterke demografische en economische fundamenten</li> </ul>
<b>Zorgvastgoed</b> 	<p>De fundamenten voor zorgvastgoed blijven sterk, met voordelen zoals vergrijzing en veerkracht tijdens economische neergang. Investeerders tonen lange termijn commitment. Zorgvastgoed valt buiten huurindexatieregulering, in tegenstelling tot woningsector die beïnvloed wordt door hoge inflatie en huurregelingen. De vraag naar gezondheidszorgdiensten zal blijven groeien door vergrijzing.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zorgvastgoed in markten waar krapte is van aanbod (bijvoorbeeld het VK, Duitsland, Frankrijk en Zweden)</li> <li>• Lange termijn strategie met groeipotentie</li> </ul>



## Risico's

Voor de beheersing van de risico's heeft de manager het risicomanagement op een integrale wijze vastgelegd. Met als doel om de risico's van de bedrijfsvoering, de financiële positie op portefeuilleniveau en de uitbestedingsrelaties in relatie tot de doelstellingen van het Fonds te beheersen. In het Jaarverslag 2022 wordt uitgebreid ingegaan op het risicomanagementframework.

Financiële risico's			
Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Marktrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of de impact van een pandemie, zoals Covid, die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktrisico kan niet volledig worden gemitigeerd maar kan door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen mogelijk een deel van het bedrijfsspecifieke risico doen afnemen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. renteverhogingen werd op beursgenoteerd vastgoed een fondsrendement van -7,5% behaald.</li> </ul>
<b>Valutarisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen.</li> </ul> <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling.</li> <li>Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd.</li> <li>De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De valuta exposure bedroeg per 30 juni 2023 18,0% in GBP, 15,4% SEK en 14,8% in CHF.</li> <li>Het valutaresultaat per 30 juni 2023 bedroeg € 0,4 miljoen negatief.</li> </ul>
<b>Renterisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd.</li> <li>Het renterisico wordt niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In H1 2023 is er geen gebruik gemaakt van vreemd vermogen door het Fonds.</li> </ul>

### Strategie risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Strategie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark.</li> <li>Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Per 4 januari 2021 belegt het Fonds alleen nog maar in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>
<b>Concentratie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed.</li> <li>De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om maximaal 25% te beleggen in 'continentaal' het Verenigd Koninkrijk, en de rest in 'continentaal' Europa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Relatieve performance risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risico dat de prestaties achterblijven bij de doelstellingen van het Fonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De prestaties worden elke maand nauwlettend gevolgd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De twee asset managers van het Fonds hebben beide een eigen doelstelling met betrekking tot de aan hen toebedeelde portefeuilles. Gedurende H1 2023 hebben beide asset managers conform afspraak gepresteerd.</li> </ul>

### Operationele risico's

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

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Bewaarnemingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden.</li> <li>Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Afwikkelingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De risico acceptatiegraad omtrent het niet correct of tijdig afwikkelen van transacties is laag.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA en VLKIM en door middel van afspraken met de Custodian.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Financieel verslaggevingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits.</li> <li>Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Compliance risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is.</li> <li>Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteitsrisico's.</li> <li>Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren.</li> <li>Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Sustainability risk</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Duurzaamheidsrisico's ontstaan door de algemene marktomstandigheden die veranderen en een negatief effect kunnen hebben op het toekomstige verhuurpotentieel en de verkoopbaarheid van gebouwen in de portefeuille wanneer geen actie wordt ondernomen.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de drie thema's van het ESG-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Gedurende H1 2023 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li></ul>

## Portefeuilleontwikkeling

### Portefeuilleontwikkeling: algemeen

De beleggingen van het Fonds bestonden op 30 juni 2023 uit 96% beursgenoteerd vastgoed en 4% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	30-06-2023		31-12-2022	
Beursgenoteerd vastgoed	236.345	96%	165.721	98%
Overige activa	10.255	4%	3.779	2%
<b>Totaal</b>	<b>246.600</b>	<b>100%</b>	<b>169.500</b>	<b>100%</b>

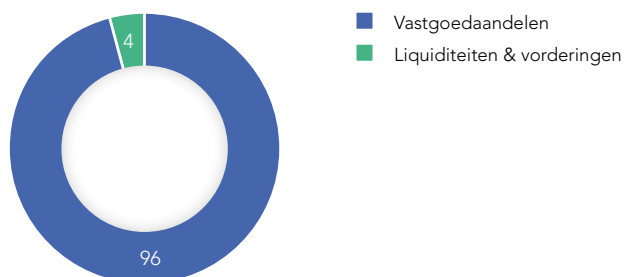
De totale activa van het Fonds bedroegen per 30 juni 2023 € 246,6 miljoen. Het beursgenoteerde vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 236,3 miljoen. Per 31 december 2022 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 169,5 miljoen. Er is in H1 2023 voor € 119,7 miljoen aangekocht en voor € 29,8 miljoen verkocht, daarmee per saldo +€ 89,9 miljoen. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg -€ 7,9 miljoen. Het waarderingsresultaat bedroeg -€ 11,4 miljoen.

Op de maanden januari en april na waren de waarderingsresultaten van de portefeuille negatief gedurende het eerste halfjaar. In de maanden maart en mei waren de waarderingsresultaten het negatiefst.

De overige activa bedroegen € 10,3 miljoen, waarvan € 3,5 miljoen betrekking had op ingelegde verzoeken tot uitgifte van participaties eind juni, welke begin juli zijn geaccepteerd en de gelden zijn herbelegd, € 5,6 miljoen bedroeg te ontvangen dividend en belastingen en € 1,2 miljoen liquide middelen. De verdeling van de activa van het Fonds per 30 juni 2023 zag er als volgt uit:

**Figuur 6 Fonds verdeeld naar activa per 30 juni 2023**

Percentage



## Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De portefeuille groeide met € 70,6 miljoen t.o.v. 31 december 2022. Deze stijging werd veroorzaakt door aankopen ter waarde van € 119,7 miljoen, verkopen van € 29,8 miljoen (aan- en verkoopsaldo +€ 89,9 miljoen), een verkoopresultaat van -€ 7,9 miljoen en ongerealiseerde herwaarderingen van -€ 11,4 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de portefeuille (pagina 33).

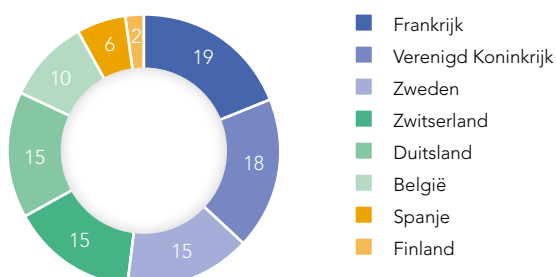
### Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

(bedragen x € 1.000)	30-06-2023
Stand 31 december 2022	165.721
Aankopen	119.700
Verkopen	-29.756
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-7.906
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-11.414
<b>Stand 30 juni 2023</b>	<b>236.345</b>

De beleggingen in vastgoedaandelen per 30 juni 2023 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

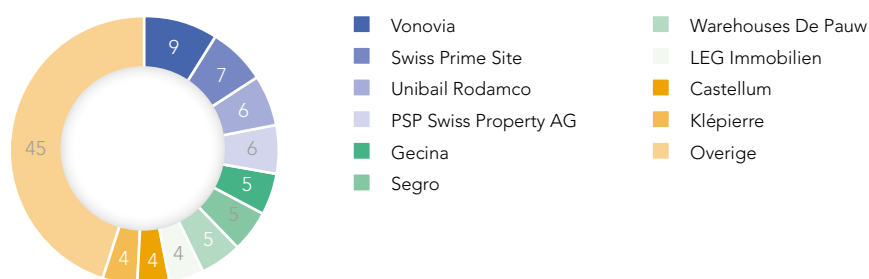
**Figuur 7 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 30 juni 2023**

Percentage



**Figuur 8 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 30 juni 2023**

Percentage



## Resultaatontwikkeling

### Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over het eerste halfjaar van 2023 zijn als volgt samen te vatten:

#### Resultaten over het eerste halfjaar 2023

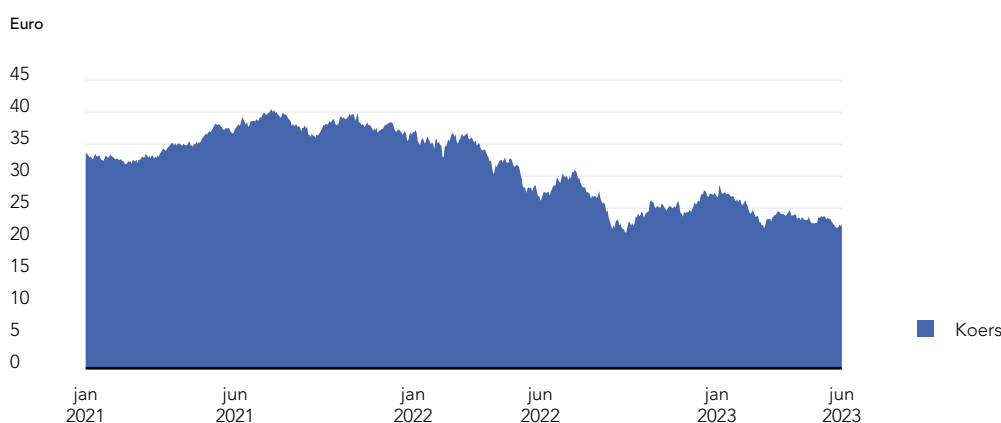
(bedragen x € 1.000)	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
Totaal opbrengsten uit beleggingen	4.653	5.447
Kosten	-575	-582
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>4.078</b>	<b>4.865</b>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	-7.906	-2.105
Financieringsresultaat	32	-13
<b>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</b>	<b>-3.796</b>	<b>2.747</b>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-11.447	-72.246
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>-15.243</b>	<b>-69.499</b>

Het resultaat na belastingen bedroeg in het eerste half jaar van 2023 -€ 15,2 miljoen. Het grootste deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde herwaarderingen van -€ 11,4 miljoen en op de verkoopresultaten van -€ 7,9 miljoen.

Het Fonds behaalde een negatief totaal rendement van -7,5%. Het negatieve fondsrendement werd veroorzaakt door de ongerealiseerde waarderingsresultaten van de beleggingen van -5,6%, tezamen met het negatieve verkoopresultaat op aandelen van -3,9%. Hier stonden positieve dividendinkomsten van 2,3% tegenover. In een halfjaar waarin de beleggingen in waarde afnamen door dalende beurskoersen zorgden verkoopmomenten doorgaans voor een negatief gerealiseerd verkoopresultaat. De directe fondskosten bedroegen -0,3% van het vermogen in het eerste halfjaar van 2023.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg per 30 juni 2023 € 22,47 (31 december 2022: € 24,32). Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2023 een negatief koersresultaat per aandeel van -7,6%. Als het behaalde koersresultaat over het eerste halfjaar van 2023 wordt afgezet tegen de benchmark van het Fonds is te zien dat het Fonds een positief relatief resultaat van +2,46% heeft behaald. De koers van het Fonds daalde in het eerste halfjaar van 2023 met € 1,85. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel in 2023 ziet er als volgt uit:

**Figuur 9 Koersontwikkeling 04-01-2021 t/m 30-06-2023**



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

### Resultaat per aandeel:

(bedragen x € 1)	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
Opbrengst uit beleggingen	0,55	0,86
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	-0,94	-0,34
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-1,39	-11,74
Fondskosten	-0,07	-0,09
Netto financieringskosten	0,00	0,00
<b>Resultaat per aandeel</b>	<b>-1,85</b>	<b>-11,31</b>
Belastingen	0,00	0,00
<b>Resultaat per aandeel na belastingen</b>	<b>-1,85</b>	<b>-11,31</b>



## Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

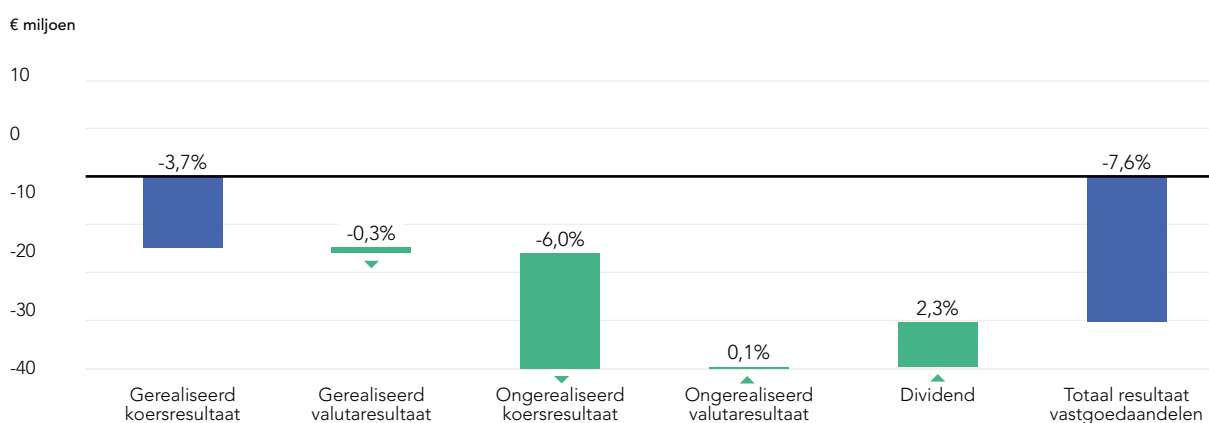
Het fondsresultaat per aandeel over de eerste zes maanden van 2023 is als volgt samen te vatten:

### Resultaat beursgenoteerd vastgoed

(bedragen x € 1.000)	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
Gerealiseerd koersresultaat	-7.258	-2.131
Gerealiseerd valutaresultaat	-648	26
Ongerealiseerd koersresultaat	-11.645	-70.794
Ongerealiseerd valutaresultaat	231	-1.439
Dividend	4.653	5.447
Overige koers- en valutaresultaten	-33	-13
<b>Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>	<b>-14.700</b>	<b>-68.904</b>

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

**Figuur 10 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat H1 2023 (in bedragen en procenten van de waarde)**



### Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in het eerste halfjaar van 2023 bedroeg -€ 18,9 miljoen (-9,8%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was -€ 7,3 miljoen (-3,7%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg -€ 11,7 miljoen (-6,0%).

### Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en de Zwitserse frank bedroeg -€ 0,4 miljoen (-0,2%). Het gerealiseerde valutaresultaat op verkopen was -€ 0,6 miljoen (-0,3%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg +€ 0,2 miljoen (+0,1%).

### Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 4,7 miljoen (2,3%). De meeste dividenuitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

## Analyse relatieve performance van het Fonds

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

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

Ondanks de negatieve koersontwikkelingen in het eerste halfjaar van 2023 presteerden de beleggingen van het Fonds beter dan de hierboven genoemde benchmark. Zowel AXA REIM SGP ('AXA') als Van Lanschot Kempen Investment Management B.V. ('VLKIM') lieten een minder negatief rendement zien ten opzichte van het benchmarkrendement van -9,79%. AXA behaalde over het eerste halfjaar van 2023 een rendement van -7,02%, terwijl VLKIM een rendement van -8,07% behaalde.

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) door de asset managers werkten in met name maart en mei 2023 in het voordeel van het relatieve resultaat. Zoals beschreven op pagina 11 behoorden Zweedse vastgoedondernemingen en Duitse woningvastgoedondernemingen tot de grootste koersverliezers van het eerste halfjaar. De asset managers haalden een groot gedeelte van hun relatieve resultaat uit hun positionering t.o.v. van de twee voorgenoemde typen vastgoedondernemingen. Met name de positionering ten aanzien van één specifiek in Zweden genoteerde vastgoedonderneming droeg grotendeels bij aan het relatieve resultaat.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van ASR Real Estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in het eerste halfjaar van 2023.

Utrecht, 31 augustus 2023

ASR Real Estate B.V.  
Namens ASR Property Fund

De heer D. Gort  
CEO

De heer H.D. de Haan  
CFRO



# Financiële resultaten eerste halfjaar 2023

## Balans per 30 juni 2023

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	30-06-2023	31-12-2022
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vastgoed beleggingen</b>			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	236.345	165.721
		<b>236.345</b>	<b>165.721</b>
<b>Vorderingen en overlopende posten</b>			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	6.033	285
Belastingvorderingen	2.2	3.071	2.189
		<b>9.104</b>	<b>2.474</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3.1	1.151	1.305
		<b>1.151</b>	<b>1.305</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>246.600</b>	<b>169.500</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	315.067	222.992
Overige reserve	4.1	-53.789	31.119
Onverdeeld resultaat	4.1	-15.243	-84.908
		<b>246.035</b>	<b>169.203</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	5.1	565	297
		<b>565</b>	<b>297</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>246.600</b>	<b>169.500</b>

## Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>			
<b>Beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	4.653	5.447
Interestbaten	9.3	32	-
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>4.685</b>	<b>5.447</b>
<b>WAARDERINGSRESULTATEN</b>			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	-7.258	-2.131
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	-648	26
		<b>-7.906</b>	<b>-2.105</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-11.645	-70.794
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	231	-1.439
		<b>-11.414</b>	<b>-72.233</b>
Overige koers- en valutaresultaten		-33	-13
<b>Totaal waarderingsresultaten</b>		<b>-19.353</b>	<b>-74.351</b>
<b>Totaal bedrijfsresultaat</b>		<b>-14.668</b>	<b>-68.904</b>
<b>KOSTEN</b>			
Beheerkosten	9.1	-464	-482
Administratiekosten	9.2	-45	-43
Interestlasten	9.3	-	-13
Overige kosten	9.4	-66	-57
<b>Som der bedrijfskosten</b>		<b>-575</b>	<b>-595</b>
<b>Resultaat</b>		<b>-15.243</b>	<b>-69.499</b>

## Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	30-06-2023	31-12-2022
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		-15.210	-84.875
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	7.906	15.898
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	11.414	74.826
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	-119.700	-90.251
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	29.756	74.713
Mutatie kortlopende vorderingen	2.1	-6.630	2.812
Mutatie kortlopende schulden	5.1	268	-2.700
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>-92.196</b>	<b>-9.577</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Toetredingen fonds	4.1	105.190	37.988
Uittredingen fonds	4.1	-13.115	-30.392
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>92.075</b>	<b>7.596</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>-121</b>	<b>-1.981</b>
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-33	-33
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>-154</b>	<b>-2.014</b>
Liquide middelen vorig boekjaar		1.305	3.319
Mutatie liquide middelen		-154	-2.014
<b>Saldo liquide middelen</b>		<b>1.151</b>	<b>1.305</b>

## Toelichting op de balans per 30 juni 2023

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 1 Vastgoed beleggingen

#### 1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		30-06-2023
Stand 1 januari 2023		165.721
Aankopen		119.700
Verkopen		-29.756
Gerealiseerd koers en valutaresultaat		-7.906
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat		-11.414
<b>Totaal</b>		<b>236.345</b>

#### 1.2 De portefeuille omloopfactor

De Portefeuille Omloop Factor (POF) bedroeg 74,16 in het eerste halfjaar van 2023 (2022: 24,19). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 74,16 betekent dat in H1 2023 jaar 74,16% van de beleggingen in de portefeuille wordt aangekocht of verkocht.

### 2 Vorderingen en overlopende posten

#### 2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa		
(bedragen x € 1.000)	30-06-2023	31-12-2022
Dividend vorderingen	2.550	282
Nog te ontvangen van participanten	3.284	3
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	199	-
<b>Totaal</b>	<b>6.033</b>	<b>285</b>

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

#### 2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	30-06-2023	31-12-2022
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	3.071	2.189
<b>Totaal</b>	<b>3.071</b>	<b>2.189</b>

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

### 3 Overige activa

#### 3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	30-06-2023	31-12-2022
Banksaldi	1.151	1.305
<b>Totaal</b>	<b>1.151</b>	<b>1.305</b>

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

### 4 Eigen vermogen

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

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen				
	Geplaatst aandelen kapitaal	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2022	215.396	31.119	-	246.515
Toetredingen	37.988	-	-	37.988
Uittredingen	-30.392	-	-	-30.392
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-84.908	-84.908
<b>Stand 31 december 2022</b>	<b>222.992</b>	<b>31.119</b>	<b>-84.908</b>	<b>169.203</b>
Resultaat voorgaand boekjaar	-	-84.908	84.908	-
Toetredingen	105.190	-	-	105.190
Uittredingen	-13.115	-	-	-13.115
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-15.243	-15.243
<b>Stand 30 juni 2023</b>	<b>315.067</b>	<b>-53.789</b>	<b>-15.243</b>	<b>246.035</b>

### 5 Kortlopende schulden

#### 5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen beheervergoeding	250	195
Nog te betalen accountantskosten	46	69
Nog te betalen administratievergoeding	5	8
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	173	-
Nog te betalen aan participanten	71	2
Overige kortlopende schulden	20	23
<b>Totaal</b>	<b>565</b>	<b>297</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.



## Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

### 7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

### 8 Waarderingsresultaten

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

#### 8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	-	-
Koersresultaat negatief	-7.258	-2.131
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-7.258</b>	<b>-2.131</b>
Valutare resultaat positief	-	26
Valutare resultaat negatief	-648	-
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>-648</b>	<b>26</b>
<b>Totaal gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-7.906</b>	<b>-2.105</b>

#### 8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	-	-
Koersresultaat negatief	-11.645	-70.794
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>-11.645</b>	<b>-70.794</b>
Valutare resultaat positief	231	-
Valutare resultaat negatief	-	-1.439
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>231</b>	<b>-1.439</b>
<b>Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>-11.414</b>	<b>-72.233</b>

## 9 Kosten

### 9.1 Beheerkosten

Beheerkosten		
	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	453	475
Bewaarloon Custodian	11	7
<b>Totaal</b>	<b>464</b>	<b>482</b>

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

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt in 2023 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het Fonds betaalt geen prestatievergoeding.

#### Bewaarloon Custodian

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

### 9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

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

### 9.3 Interestbaten / interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten / interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

### 9.4 Overige kosten

Overige kosten		
	H1 2023 YTD	H1 2022 YTD
Accountantskosten	46	45
Overige kosten	20	12
<b>Totaal</b>	<b>66</b>	<b>57</b>

#### Accountantskosten

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

#### Overige kosten

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

#### Werknemers

Het Fonds heeft in het eerste halfjaar van 2023 geen personeel in dienst. De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de beheerder, via een beheer fee, volledig doorbelast aan het Fonds.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Geen relevante gebeurtenissen.

# Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2023

Portefeuille vastgoedaandelen 30 juni 2023			
Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>België</b>	Cofinimmo	5.387	
	Aedifica SA	6.792	
	Warehouses De Pauw SCA	10.936	
		<b>23.115</b>	<b>9,78%</b>
<b>Duitsland</b>	TAG Immobilien	3.371	
	LEG Immobilien	9.861	
	Vonovia SE	21.557	
		<b>34.789</b>	<b>14,72%</b>
<b>Frankrijk</b>	Icade	4.425	
	Covivio SA Fonc. Des Regions	4.574	
	Gecina	13.043	
	Klépierre SA	9.491	
	Unibail Rodamco SE	13.679	
		<b>45.212</b>	<b>19,13%</b>
<b>Spanje</b>	Inmobiliaria Colonial	5.915	
	Merlin Properties	8.174	
		<b>14.089</b>	<b>5,96%</b>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>	Lon & Stam Pty	1.386	
	Segro PLC	11.838	
	Derwent London PLC	3.612	
	Tritax Big Box REIT PLC	3.614	
	British Land Co	4.393	
	Primary Health Properties PLC REIT	560	
	Safestore Holdings PLC	2.070	
	Big Yellow Group PLC	3.263	
	Assura PLC	1.732	
	Unite Group PLC	2.992	
	Grainger PLC	2.668	
	Supermarket Income REIT PLC	473	
	Land Securities Group PLC	4.020	
		<b>42.621</b>	<b>18,03%</b>

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>Zweden</b>	Fabege AB	4.788	
	Castellum AB	9.854	
	Sagax	7.046	
	AB Hufvudstaten AB	3.113	
	Wallenstam Byggnads AB	1.740	
	Wihlborgs Fastigheter AB	6.519	
	Fastighets-B SHS shares	3.463	
		<b>36.523</b>	<b>15,45%</b>
<b>Zwitserland</b>	PSP Swiss Property	13.647	
	AllReal Holding Ltd.	5.215	
	Swiss Prime Site	16.106	
		<b>34.968</b>	<b>14,80%</b>
<b>Finland</b>	Kojamo RG	5.028	
		<b>5.028</b>	<b>2,13%</b>
<b>Totaal beleggingen vastgoedaandelen</b>		<b>236.345</b>	<b>100%</b>

---

# Colofon

© 2023

**Tekst**

a.s.r. real estate

**Ontwerp**

TD Cascade, Amsterdam

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

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