



Jaarverslag 2024

ASR Property Fund

ASR Property Fund

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrrealestate.nl

Inhoudsopgave

Kerncijfers 4

Jaarverslag 6

Algemeen	6
Strategie van het Fonds	6
Terugblik 2024	7
Structuur van het Fonds	7
AIFMD rapportage – Fonds restricties	7
Bewaarder	8
Governance	9
Beloning van de AIF Manager	10
Verklaring van de bewaarder	11
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	12
Marktontwikkelingen	14
Vooruitzichten 2025	21
Risico's	22
Portefeuilleontwikkeling	31
Resultaatontwikkeling	33
Analyse relatieve performance van het Fonds	35

Financiële resultaten 2024 36

Balans per 31 december 2024	37
Winst- en verliesrekening	38
Kasstroomoverzicht	39
Toelichting op de jaarrekening	40
Risico's	44
Toelichting op de balans per 31 december 2024	50
Toelichting op de winst- en verliesrekening	52
Gebeurtenissen na balansdatum	54

Overige gegevens 55

Statutaire regeling resultaatbestemming	55
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	56

Bijlagen 60

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2024	60
Bijlage 2: Annex IV	62

Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten

	2024	2023
Fondsresultaat		
Direct resultaat	3,9%	(3,6%)
Indirect resultaat	(6,4%)	25,2%
Fondskosten	(0,6%)	(0,6%)
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%
Totaal fondsresultaat	(3,1%)	21,0%
Rendement per aandeel		
Koersrendement	(3,9%)	17,9%
Totaal rendement per aandeel	(3,9%)	17,9%
Koersverloop (bedragen in euro's)		
Koers begin periode	28,67	24,32
Fondsresultaat	(1,12)	4,35
Koers einde periode	27,55	28,67

Kerncijfers

	31-12-2024	31-12-2023
Netto vermogenswaarde fonds	266.613	276.025
Beursgenoteerd vastgoed	263.259	273.454
Overige activa	4.450	2.932
Totaal activa fonds	267.709	276.386

Het totaalfondsresultaat is berekend op basis van het gemiddelde aantal participaties in het boekjaar 2024.

Het totaalakoersrendement per aandeel is berekend op basis van koersstanden 31-12-2023 en 31-12-2024.

Kernresultaten

	2024	2023
Beursgenoteerd vastgoed		
Dividend vastgoedaandelen	7.482	5.353
Gerealiseerd verkoopresultaat	3.116	(13.569)
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	(17.328)	58.409
Overige koers- en valutaresultaten	(75)	(49)
Totaal beursgenoteerd vastgoed	(6.805)	50.144
Fondskosten		
Beheerfee	(1.225)	(1.053)
Administratieve kosten	(114)	(96)
Overige kosten	(159)	(166)
Totaal fondskosten	(1.498)	(1.315)
Financieringsresultaat (netto)	45	63
Fondsresultaat na belastingen	(8.258)	48.892

Jaarverslag

De directie biedt hierbij haar jaarverslag aan voor het jaar dat geëindigd is op 31 december 2024.

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 en de activa overgedragen aan het Fonds. 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.

Binnen a.s.r. real estate ('AIF Manager') is a.s.r. real assets investment partners verantwoordelijk voor 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. (hierna 'Caceis'). Daarnaast is BNP Paribas S.A. (hierna 'BNP') 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.

Op pagina 9 en in het prospectus van het Fonds wordt nader ingegaan op de structuur van het Fonds, waaronder de governance.

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 vastgoedondernemingen. 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 2024

Het Fonds behaalde in 2024 een fondsresultaat van $\pm$ 3,1% na fondskosten. Het direct rendement bedroeg 3,9%, en bestond uit een dividendrendement van 2,8% en een gerealiseerd verkoopresultaat van 1,1%.

Het indirect rendement was $\pm$ 6,4%, terwijl de fondskosten $\pm$ 0,6% bedroegen. Ultimo 2024 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerd vastgoed en voor 2% uit liquiditeiten en vorderingen. Na een uiterst positief 2023 werd 2024 voor Europees beursgenoteerd vastgoed met negatieve koersontwikkelingen afgesloten.

Net als in de voorgaande jaren werden de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed gekenmerkt door rentebewegingen en de verwachtingen ten aanzien hiervan. Vanaf pagina 14 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. In een jaar van volatiele koersontwikkelingen pakten de keuzes op portefeuilleniveau per saldo positiever uit ten opzichte van de benchmark. Op pagina 31 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

Het fondsmanagementteam kwam in 2024 elfmaal bijeen, waarvan viermaal met de statutaire directie van de AIF manager. De Raad van Advies kwam tweemaal bijeen, terwijl er eenmaal een participantenvergadering werd gehouden. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Jaarverslag 2023 en halfjaarbericht 2024;
- Beleggingsbeleidsplan 2025-2027;
- Ontwikkelingen participanten;
- Communicatie met stakeholders;
- Marktonwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Gedurende 2024 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.

Structuur van het Fonds

Het Fonds heeft geen personeel in dienst. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed aan AXA en VLKIM. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis. Daarnaast is BNP aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de vastgoed-aandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

AIFMD rapportage – Fonds restricties

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

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

Gedurende 2024 voldeed het Fonds aan deze restricties.

Bewaarder

Custodian

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

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

Bewaarder (depository)

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

Governance

Juridisch Eigenaar

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

Het bestuur van de Juridisch Eigenaar wordt gevormd door de AIF Manager. De statutaire bestuurders van de AIF Manager zijn:

- de heer D. Gort;
- de heer M.P.L. Kroot

De Fund Director ondersteunt het bestuur van de AIF Manager bij het beheer van het Fonds. De Fund Director wordt op zijn beurt ondersteund door het Fonds Management Team en de Raad van Advies. Het fondsmanagementteam is binnen a.s.r. real estate belast met werkzaamheden ten behoeve van het Fonds. Het fondsmanagementteam ondersteunt de Fund Director. Zo houdt het fondsmanagementteam contact met de Participanten, de Custodian en de Depositary van het Fonds.

Raad van Advies

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

Participantenvergadering

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

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

Beloning van de AIF Manager

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

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. real estate en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst. Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. real estate bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten. Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostentoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. De totale kosten van a.s.r. real estate over 2024 bedragen € 42,7m en zijn opgenomen in het inkomenstatement in de periode waarop zij betrekking hebben. Dit gebeurt op basis van accruals. Deze totale kosten zijn opgebouwd uit personeelskosten van € 31,5m, met een gemiddelde van 206 fte, inclusief twee directeuren. € 0,5m van de totale personeelskosten kunnen worden toebedeeld aan de directeuren van de AIF Manager. De overige personeelskosten komen voor rekening van drie zogeheten 'identified staff members' en overig personeel. Op 31 december 2024 bedroeg het totaal aantal fte bij a.s.r. real estate 209. De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT-, business support-, advies- en marketingkosten bedragen in totaal € 11,2m.

De totale beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds maakt deel uit van de beheervergoeding. Deze vergoeding komt ten goede aan a.s.r. real estate. Het aantal personeelsleden dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 4 fte. Het Fonds heeft geen eigen personeel in dienst. Dit getal is gebaseerd op een inschatting van de hoeveelheid werk die medewerkers hebben verricht voor het Fonds.

De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. real estate die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt € 0,6m (2023: € 0,6m). Dit bedrag is door de AIF Manager, via de beheervergoeding, volledig doorbelast aan het Fonds. Onderstaande tabel geeft de samenstelling weer van de beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds.

Beloning

Bedragen in € miljoenen 2024	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	0,01	-	0,01	2%
Identified staff	-	-	-	-	0%
Overige medewerkers	2	0,55	-	0,55	98%
Totaal	4	0,56	-	0,56	100%

Bedragen in € miljoenen 2023	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	0,01	-	0,01	2%
Identified staff	-	-	-	-	0%
Overige medewerkers	2	0,55	-	0,55	98%
Totaal	4	0,56	-	0,56	100%

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

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- BNP Paribas S.A. ('de bewaarder') is aangesteld om op te treden als bewaarder van het ASR Property Fonds FGR ('het fonds') uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ('AIFM Richtlijn').
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst d.d. 11 juni 2015 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de 'bewaarovereenkomst').
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in het kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 ('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 wetten, regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de 'regelgeving'). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaarneming nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

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

Verklaring van de bewaarder

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

Overig

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

Amsterdam, 4 Maart 2025

BNP Paribas S.A., Netherlands Branch
Depositary and Fiduciary Services

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Het Fonds handelt in lijn met het EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en heeft haar SFDR-verklaring gepubliceerd op haar website. Conform SFDR classificeert het Fonds als financieel product die ecologische karakteristieken promoot zoals uiteengezet in Artikel 8 lid 1 van Verordening (EU) 2019/2088.

Het Fonds promoot de ecologische doelstelling 'mitigatie van klimaatverandering', conform artikel 9 van de EU Taxonomieverordening. 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.

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 2024

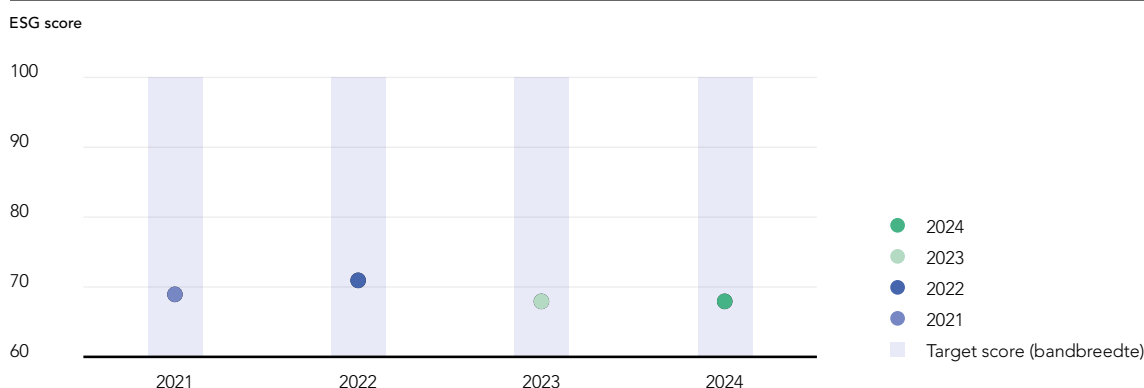
		Doelstelling 2024	Behaald 2024
	Environmental		
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥95%	100%
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥65	68
	Beschikbare CO ₂ voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥95%	94%
	Net zero carbon commitments in portefeuille	≥95%	98%
	- Science Based Targets voor net zero carbon commitments in portefeuille	≥75%	73%
	GRESB-deelname portefeuille (onderliggende beleggingen)	≥75%	67%
	- Streefscore GRESB (gewogen gemiddeld)	≥75	82
	Rekening houdend met fysieke klimaatrisico's	≥50%	67%
	Social		
	Persoonlijke ontwikkeling medewerkers		
	- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%
	- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%
	Focus op gezondheid en welzijn (eMood score®)	≥7,5	7,9
	Medewerkerstevredenheid (eMood score®)	≥7,5	8,1
	Governance		
	Betrouwbare bedrijfsvoering	✓	
	Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen	✓	

Beursgenoteerd Vastgoed

Binnen het beleggingsproces 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 beleggingsproces.

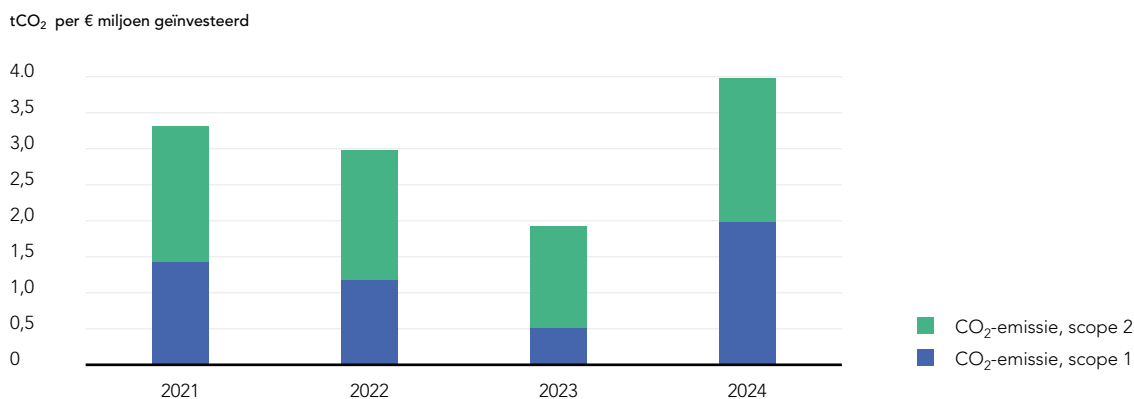
Het doel van het Fonds is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2023 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille gelijk gebleven op 68 (2023: 68). Daarnaast is 100% (ultimo 2023: 100%) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 2025 - 2027 een relatieve ESG score te behalen van ≥ 65 en een coverage ratio van $\geq 95\%$.

Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed



Ultimo 2024 is de CO₂-voetafdruk van 94% (2023: 95%) van de beleggingen van het Fonds gemeten. Daarbij wordt de CO₂-voetafdruk berekend op basis van 'best effort' met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen, zoals Refinitiv Workspace. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO₂-data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO₂-uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt ultimo 2024 4 ton CO₂ per € 1m (2023: 1,9 ton CO₂). Bij het merendeel van de bedrijven is het in 2024 gelukt om de CO₂-uitstoot te verlagen. Bij circa 20% van de beleggingsportefeuille zijn de CO₂-data ultimo 2024 significant gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar. Per 1 januari 2025 zijn een groot aantal beursgenoteerde vastgoedondernemingen onderworpen aan CSRD-regelgeving. Als gevolg hiervan wordt de duurzaamheidsdata van deze bedrijven gecontroleerd door externe accountants. Een verklaring voor een deel van de significante stijging in CO₂-data vanaf het boekjaar 2024 kan worden gevonden in verbeterde datakwaliteit.

Figuur 2 CO₂ voetafdruk



Marktentwikkelingen

Uiteindelijk een positiever jaar dan aanvankelijk verwacht

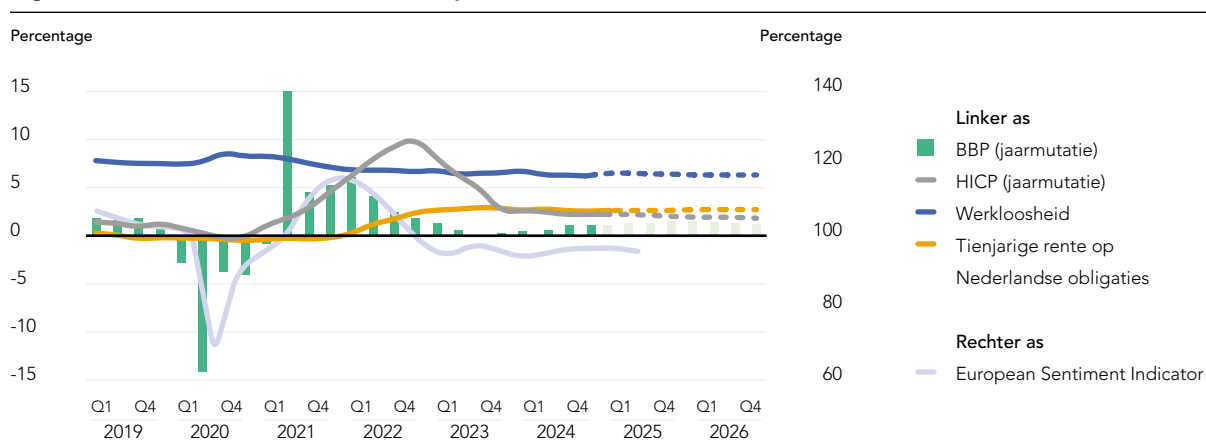
De wereldeconomie liet in 2024 een redelijke groei zien, met een stijging van ongeveer 3% (voorlopige cijfers), vergelijkbaar met de groei in 2023. De eurozone kende echter een gemengd economisch beeld. Sommige Europese landen herstelden gematigd van de pandemie en energiecrisis, terwijl andere landen nog steeds met structurele economische uitdagingen kampen. Geopolitieke spanningen, zoals de oorlog in Oekraïne, veranderingen in mondiale handelsstromen en de Amerikaanse presidentsverkiezingen, hadden een grote invloed op de macro-economische omstandigheden. Voor heel 2024 is sprake van een bescheiden groei van 0,9% in de eurozone (voorlopige cijfers). In de Verenigde Staten bleef de economische groei hoger dan in andere regio's en dit zal naar verwachting de komende jaren het geval zijn (a.s.r. vermogensbeheer, 2025).

De zwakke industriële groei en dalende export zijn het gevolg van een verminderde vraag uit China en de VS, wat de economische groei onder druk zette. Duitsland, doorgaans een land met een sterke exportpositie, voelde de impact van deze afnemende vraag aanzienlijk. In de eurozone zullen de bedrijfsinvesteringen herstellen en consumentenbestedingen zullen profiteren van lagere rentetarieven en lage werkloosheidscijfers. Tegelijkertijd blijven hoge overheidsschulden, geopolitieke onzekerheid en het uitblijven van structurele hervormingen in landen zoals Duitsland en Frankrijk belangrijke risicofactoren (a.s.r. vermogensbeheer, 2025).

Zowel in de VS als in de eurozone heeft de inflatie in de loop van 2024 een dieptepunt bereikt, hoewel deze nog steeds op relatief hoge niveaus zijn gebleven. In de afgelopen twee jaar is de algemene inflatie in de eurozone geleidelijk gedaald van ruim 10% naar minder dan 2%. Tegen het einde van 2024 steeg deze echter opnieuw naar 2,4%, voornamelijk door basiseffecten van eerdere stijgingen in energieprijzen. Dit effect kan in de eerste maanden van 2025 geleidelijk weer afnemen. Zorgwekkender is dat de kerninflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) zich heeft gestabiliseerd op 2,7% jaar-op-jaar, ruim boven de inflatiedoelstelling van 2% van de ECB (a.s.r. vermogensbeheer, 2025).

De dalende inflatie en beperkte economische groei leidden ertoe dat de Europese Centrale Bank (ECB) in 2024 de beleidsrente vier keer met 25 basispunten verlaagde. Daarnaast heeft de ECB een aanpassing van het beleidsraamwerk doorgevoerd, waardoor de beleidsrente daalde van 4,5% naar 3,15%. Ondanks deze renteverlagingen blijven de ECB als de Fed de inflatieontwikkelingen nauwlettend volgen. Zo zijn ontwikkelingen als oplopende (geo)politieke onzekerheden, laag producenten- en consumentenvertrouwen, beleidsaanpassingen en maatregelen ter stimulering van de economische groei nog steeds aandachtspunten. De rente op 10-jaars staatsobligaties liet in 2024 een wisselend beeld zien. In de eerste helft van het jaar steeg deze rente, maar in het derde kwartaal daalde deze. In december keerde het sentiment op de kapitaalmarkt echter om, wat leidde tot een substantiële stijging van de rentes op 10-jaars staatsobligaties, grotendeels door toenemende economische onzekerheden (a.s.r. vermogensbeheer).

Figuur 3 Economische indicatoren Europa



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

Europese vastgoedbeleggingsmarkt

De economische en geopolitieke onzekerheden hebben ook de Europese vastgoedmarkten in 2024 beïnvloed. Ondanks dat het investeringsvolume in 2024 voor de Europese vastgoedmarkten, inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland, met ruim € 206,1 miljard (23,3%) hoger uitkwam dan 2023, is het investeringsvolume relatief laag te noemen en blijft het herstel naar het niveau van vóór de rentestijgingen beperkt. Hoopgevend is dat waarderingen sinds het begin van 2024 lijken te stabiliseren, waardoor in het tweede helft van 2024 kopers en verkopers elkaar meer weten te vinden. Desondanks zorgen de huidige uitdagingen en geopolitieke spanningen ervoor dat investeerders voorzichtiger zijn. Het investeringsvolume in 2024 lag dan ook circa 7% onder het historisch jaarlijks gemiddelde.

Een belangrijke driver voor de waardeontwikkeling van vastgoed is de hoogte van de centrale rentes. De ECB verlaagde in 2024 vier keer de beleidsrente met 25 basispunten om inflatie tot het beoogde doel te brengen en hiermee investeringen aan te wakkeren. Dit leidde echter nog niet tot nieuwe impulsen op de investeringsmarkt, maar wel tot een uitbodeming in de waardedalingen. Hierdoor zijn de verschillen in prijsperceptie tussen koper en verkopers meer in lijn met elkaar gebracht, wat voorzichtig aan leidt tot toenemende investeringsvolumes. Naar verwachting zal een verdere daling van de inflatie en toekomstige rentedalingen ertoe kunnen leiden dat kopers en verkopers in 2025 vaker tot overeenstemming zullen komen.

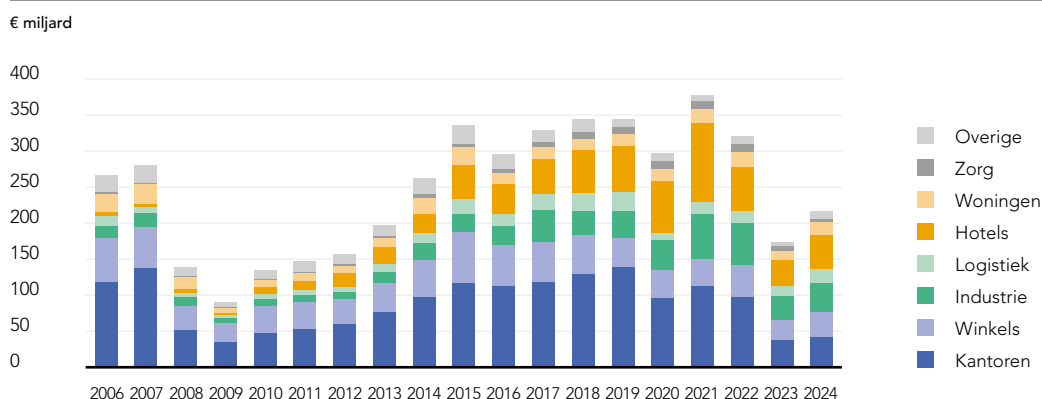
Onder de Europese landen zijn er grote verschillen in transactievolumes waarneembaar. In landen als België, Italië en Spanje en Portugal lag het investeringsvolume boven het historisch gemiddelde. In België lag het investeringsvolume ten opzichte van 2023 zelfs ruim 60% hoger. Ook in Nederland werd er meer geïnvesteerd dan in 2023 (35,6%), maar het volume lag wel nipt lager dan het historisch gemiddelde (-/- 1,0%). Net als in 2023 werd het meest geïnvesteerd in het Verenigd Koninkrijk, waar ruim 32% van alle investeringen plaatsvond. De grootste daling vond plaats in Oostenrijk, waar ruim 6% minder werd geïnvesteerd, hoewel het aandeel in het totale investeringsvolume beperkt is. Duitsland, waar de economische groei in 2024 stagneerde, zag het investeringsvolume ten opzichte van 2023 met ruim 20% stijgen, maar het investeringsvolume bevindt zich wel 34% onder het historische gemiddelde. Het aandeel van het totale volume was 17,5%, wat na het Verenigd Koninkrijk het hoogste aandeel van de landen in Europa is.

Tabel 1 Investeringsvolumes Europese vastgoedmarkt

Land	Aandeel in totaal volume	Investeringsvolume (in € miljarden)			Verskil T.o.v. historisch gemiddelde
		2024	2023	j-o-j	
Frankrijk	9%	18,1	18,6	(2%)	(25%)
Duitsland	17%	34,2	28,4	20%	(34%)
Spanje	17%	14,0	11,6	20%	49%
Verenigd Koninkrijk	32%	63,4	51,5	23%	7%
Nederland	6%	11,1	8,2	36%	1%
Totaal (5 landen)	81%	140,8	118,3	19%	(9%)

In 2024 bedroeg het aandeel van zestien grote steden in Europa 30% van het totale investeringsvolume. De meeste core-vastgoedmarkten bevinden zich in deze steden. Dit weerspiegelt de selectiviteit van vastgoedinvesteerders. Net als in voorgaande jaren werd het meest geïnvesteerd in Parijs, Londen en Berlijn, samen goed voor bijna 15% van alle vastgoedinvesteringen in Europa. De grootste relatieve stijging vond plaats in Brussel, Düsseldorf, Frankfurt en Stockholm, waar het investeringsvolume meer dan verdubbelde ten opzichte van 2023. De enige stad waarbij geen daling is geconstateerd is Parijs. Het investeringsvolume in Parijs daalde ten opzichte van 2023 met 11%. Desondanks behoort Parijs nog steeds tot de top-3 steden, maar sinds 2019 daalt het investeringsvolume jaar-op-jaar.

De populairste beleggingscategorieën in 2024 waren de woning- en kantorensector, met respectievelijk 21,2% en 19,3% van het totale geïnvesteerde volume. Logistiek -/- 18,7% en winkelvastgoed -/- 15,8% volgden. De grootste relatieve daling vond plaats in de zorgvastgoedsector, waarbij het investeringsvolume jaar-op-jaar daalde met 16%. Hierbij de noot dat het relatieve investeringsvolume laag is en een volatiel beeld kan geven door portefeuille deals en beschikbaar product. De hotelsector zag daarentegen een relatieve grote stijging met 36% en ligt 57% boven het historisch gemiddelde (CBRE, 2025).

Figuur 4 Europese vastgoed investeringsvolume

Bron: CBRE, 2023a

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

In de volgende paragrafen zal nader worden toegelicht waar het rendement op de beursgenoteerde vastgoedportefeuille vandaan kwam gedurende 2024. Waarbij zal worden stilgestaan bij zowel macro- als meso-economische ontwikkelingen die invloed hadden op de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed.

Koersverloop 2023

Om de koersontwikkelingen van 2024 deels te verklaren dient kort te worden teruggeblikt naar Q4 2023. In dat kwartaal werd duidelijk gecommuniceerd door de Amerikaanse centrale bank dat het plafond voor renteverhogingen leek te zijn bereikt, met renteverlagingen in het vooruitzicht als gunstige inflatiedata deze mogelijkheden zouden ondersteunen (Bloomberg, 2023). In reactie hierop lieten met name Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen positieve koersontwikkelingen zien in november en december 2023 (circa 26%).

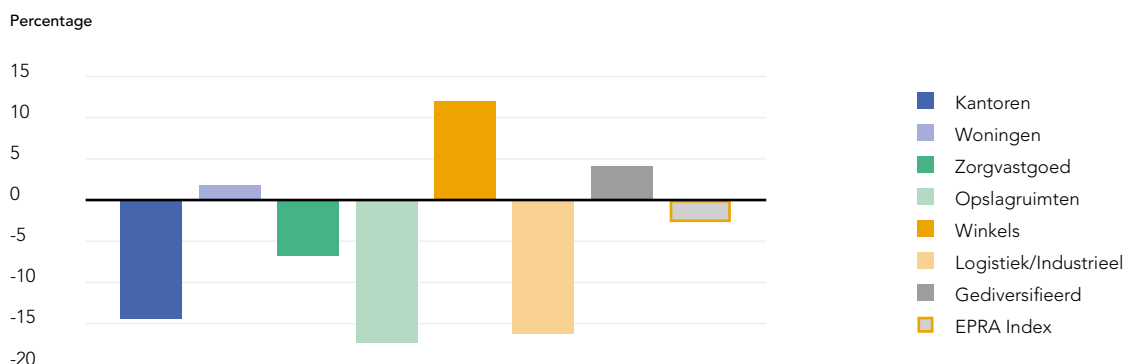
Het jaar 2024 werd door beleggers vervolgens ingegaan met bovengemiddelde interesse in (1) het aantal te verwachten renteverlagingen van centrale banken en (2) inflatiecijfers die deze beslissingen dienen te ondersteunen. Mede hierdoor kende Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA Developed Europe Index) een relatief volatiel koersverloop, te beginnen met het eerste kwartaal van het jaar dat met circa +/- 3% werd afgesloten. Ter referentie: in Q1 2024 behaalde een algemene Europese aandelenindex (Stoxx600) een rendement van circa 8%. Met name de maanden februari (-/- 8%) en maart (9%) vielen op qua koersverloop voor Europees beursgenoteerd vastgoed in Q1 2024. Deze twee maanden waren illustratief voor hoe, gedurende het jaar, werd gereageerd op (1) het aantal te verwachten renteverlagingen van centrale banken en (2) inflatiecijfers die deze beslissingen dienen te ondersteunen.

Het tweede kwartaal verliep iets minder volatiel ten opzichte van het voorgaande kwartaal en werd met een rendement van 0,3% afgesloten (EPRA Developed Europe Index). Ter referentie: in hetzelfde kwartaal behaalde een algemene Europese aandelenindex (Stoxx600) een rendement van 1,5%. Met name de maand mei (6%) viel qua koersverloop in het tweede kwartaal van het jaar. Dit was voornamelijk toe te schrijven aan gunstige Europese inflatiecijfers en bevestiging van de ECB om op korte termijn de rente te kunnen verlagen, hetgeen in juni 2024 daadwerkelijk gebeurde (Reuters, 2024).

Het positieve sentiment als gevolg van gunstigere verwachtingen ten aanzien van Amerikaanse én Europese inflatiecijfers zorgden voor verdere positieve koersontwikkelingen gedurende Q3 2024. Ter referentie: in Q3 2024 behaalde Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen een rendement van 13%, ten opzichte van 3% voor een algemene aandelenindex. Echter, het positieve beeld werd ten aanzien van monetair beleid in Q4 2024 negatief bijgesteld. Dit was grotendeels toe te schrijven aan enerzijds positiever dan verwachte Amerikaanse macro-economische cijfers en anderzijds de mogelijke gevolgen van het economisch beleid van de in Amerika verkozen Donald Trump op de wereldhandel en inflatie. In het vierde kwartaal viel met name de maand oktober op, in deze maand behaalden Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen een rendement van +/- 8%. Over het hele vierde kwartaal gezien behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed een rendement van +/- 12%. Ter referentie: in Q4 2024 behaald een algemene Europese aandelenindex (Stoxx600) een rendement van circa +/- 3%.

Gedurende 2024 waren er drie sectoren binnen Europees beursgenoteerd die positieve rendementen voortbrachten; pan-Europese winkel-, woning- en gediversifieerde vastgoedondernemingen. De sector met de meest negatieve koersontwikkelingen was opslagruimten gedurende 2024, gevolgd door zorgvastgoed. Verderop in het verslag zal worden ingegaan op de meso-economische ontwikkelingen die eveneens een invloed hadden op de koersontwikkelingen binnen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Figuur 5 Koersontwikkelingen per sector gedurende 2024



Bron: Datastream, 2025

Meso-economische ontwikkelingen

Naast macro-economische ontwikkelingen vonden er in 2024 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. In het eerste halfjaar brachten beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun jaarverslagen naar buiten, gevolgd door halfjaarberichten in Q3 2024. In het huidige tijdperk van hogere rentes wordt bij het uitbrengen van rapportages nadrukkelijker uitgekeken naar de afwaarderingen van de onderliggende portefeuilles.

Zoals beschreven op pagina 16 zijn de renteverwachtingen ten opzichte van een jaar eerder iets positiever bijgesteld, wat op haar beurt wordt gereflecteerd in de waarderingen van vastgoedobjecten.

Na een periode van afwaarderingen, door hogere rentes, leek 2024 het jaar te zijn waarin de waarderingen van de onderliggende portefeuilles van beursgenoteerde vastgoedondernemingen stabiliseerden. Beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op logistiek vastgoed zagen hun portefeuilles gedurende het eerste halfjaar zelfs opgewaardeerd worden, zij het relatief bescheiden (circa 1%). Beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op winkels zagen hun portefeuilles eveneens relatief bescheiden opgewaardeerd worden (circa 0,5%). In het beleggingsuniversum van het fonds kon een bedrijf dat zich richt op studentenhuisvesting de meest positieve herwaarderingen over het eerste halfjaar van 2024 publiceren (circa 2%).

Duitse beursgenoteerde woningvastgoedbedrijven, die een significant deel uitmaken van het beleggingsuniversum, publiceerden relatief kleine afwaarderingen voor hun onderliggende portefeuilles (ca. 1,5%). Deze afwaarderingen waren in lijn en in een enkel geval zelfs lager dan de verwachtingen van analisten. Beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op kantoren zagen hun portefeuilles eveneens licht afgewaardeerd worden over het eerste halfjaar van 2024.

Als wordt gekeken naar de operationele cijfers van Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen staan deze haaks tegenover de koersbewegingen. De gerealiseerde huurgroei door de vastgoedondernemingen kunnen namelijk robuust worden genoemd. De meeste huurgroei werd gerealiseerd door bedrijven die zich richten op studentenhuisvesting, gevolgd door winkels en logistiek vastgoed. Een groot deel van de huurgroei kon worden toegerekend aan indexaties van lopende huurcontracten. Ook de gerealiseerde huurgroei lag grotendeels in lijn met de verwachtingen van analisten en in enkele erboven dan wel daaronder.

Vanaf 2022 kondigden enkele bedrijven aan om dividenduitkeringen af- dan wel uit te stellen om zo deels hun externe financieringen af te bouwen. Bij het uitbrengen van de jaarresultaten over 2023 kondigden de meeste bedrijven waar dit voor gold om van afgestelde dividendbeleid voorlopig nog te handhaven. Slechts enkele bedrijven gingen weer over tot het (volledig) uitkeren van het directe resultaat. Voor de bedrijven die ervoor kozen om het afgestelde dividendbeleid te handhaven hadden deze aankondigingen kortstondig een negatieve impact op de koersontwikkelingen.

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

Het jaar 2024 markeerde een jaar waarin de vastgoedmarkt licht positieve ontwikkelingen liet zien, maar vooral gedreven werd door onzekerheden op macro economisch vlak en geopolitieke spanningen. Ondanks dat verschillende sectoren in de eerste helft van 2024 nog te maken hadden met afwaarderingen, was er een zichtbare opwaartse trend later in het jaar. Na de fors opgelopen aanvangsrendementen in 2023, als gevolg van met name rentestijgingen, zijn de aanvangsrendementen in 2024 gestabiliseerd. Door de sterke stijging van de 10-jaars staatsobligatierente in december 2024, is de yield spread voor vastgoed verder afgenomen tot onder het 15-jaars gemiddelde. Een te lage yield spread kan erop duiden dat de relatieve waardering te hoog is, tenzij er sprake is van een verwachte sterke groei in markthuurprijzen. De verwachting is dat de staatsobligatierentes in de komende jaren licht gaan dalen. Hierdoor zullen de waarderingen in de markt als geheel naar verwachting in de komende drie jaar verder verbeteren.

Winkels

Het consumentenvertrouwen verslechterde van januari tot en met oktober, maar liet in november en december weer een verbetering zien (Eurostat, 2025). Daarnaast vertoonde het aantal detailhandelsverkopen ook een opwaartse trend in 2024. Dit samen met de verwachting dat de uitgaven van consumenten verder zullen aantrekken, als gevolg van een stijging van het reële inkomen, zal de vraag naar winkelvastgoed stimuleren (AEW, 2024). Dit leidde inde winkelsector tot een lichte yield compressie (Nuveen, 2024). Echter, de constante kostenstijgingen blijven uitdagend voor retailers. Het beperkte aanbod van hoogwaardige winkelruimtes heeft ertoe geleid dat de markthuren licht zijn gestegen, wat het voorzichtige optimisme weerspiegelt. Retailers zoeken met name naar omzetgroei via online kanalen om de gestegen kosten te kunnen dekken en omzetten te vergroten. Naar verwachting zal de gestage huurgroei zich in de komende jaren doorzetten (DWS, 2024).

Kantoren

De kantorenmarkt had het ook in 2024 lastig, maar laat wel voorzichtig positieve tekenen zien. De vraag naar prime-kantoren neemt toe, gedreven door een langzame maar zekere terugkeer van werknemers naar kantoren. Huurders van kantoren richten zich nog steeds op het optimaliseren van kantoorruimte en willen de kwaliteit van de werkplekken verbeteren (DWS, 2024). Europese investeerders geven aan overgealloceerd te zijn naar kantoren en willen hun allocatie aan kantoorvastgoed willen verminderen (Nuveen, 2024). De verschillen tussen hoogwaardige kantoren op centraal gelegen CBD-locaties, ten opzichte van de rest van de markt, worden alsmaar groter, resulterend in een tweedeling van de kantorenmarkt (DWS, 2024).

Logistiek

In 2024 zijn de opnamecijfers van logistiek vastgoed gestabiliseerd nadat deze in de periode 2021-2022 omhooggeschoten waren. Ontwikkelaars reageerden op de sterke vraagtoename, wat in 2023 en 2024 voor uitdagingen zorgde door lagere waarderingen en hogere constructie- en arbeidskosten (AEW, 2024). De vraag richt zich voornamelijk op modern en hoogwaardig logistiek vastgoed (DWS, 2024). Het effect van een toegenomen aanbod en een genormaliseerde vraag heeft ertoe geleid dat de leegstand voor logistiek vastgoed in 2024 is opgelopen (Nuveen, 2024). Ondanks de stijging, bevindt het leegstandspercentage zich nog onder het 15-jaars gemiddelde (MSCI, 2024). Hierdoor is er nog een basis voor toekomstige huurgroei voor logistiek vastgoed in Europa (AEW, 2024). Ook door geopolitieke spanningen en het terughalen van productiefaciliteiten naar Europa kan de vraag naar logistiek positief beïnvloeden, maar dit brengt ook veranderingen mee in logistieke routes. Dit kan op sommige locaties leiden tot een verminderde vraag.

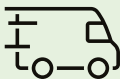
Woningen

De woningsector is ook in 2024 de meest aanbodbeperkte sector. Er is een chronisch en toenemend tekort aan zowel huur- als koopwoningen. Er blijven aanhoudende zorgen over de betaalbaarheid van (huur)woningen, ondanks regulering in sommige Europese landen (DWS, 2024). De vraag naar woningen blijft hoog, vooral doordat de urbanisatie toeneemt en de levensstijl van mensen verandert (Greenstreet, 2025a). Het langdurige (huur)woningtekort is in 2024 verder toegenomen, doordat enerzijds te weinig nieuwe woningen worden gebouwd en anderzijds doordat de kosten voor het bezitten van een woning verder zijn opgelopen door hoge hypotheekrentes. Dit heeft des te meer de vraag naar huurwoningen gestimuleerd. Doordat het aanbod beperkt is en de vraag naar huurwoningen hoog is, zal dit resulteren in stijgende markthuren (AEW, 2024). De fundamenten voor woningvastgoed zullen ook de komende jaren goed blijven, gedreven door de aanbodbeperkende factor en de grote vraag naar woningen. Dit zal bijdragen aan een stabiel direct rendement. Aan de andere kant zorgen regulerende maatregelen op een rem op huurgroei mogelijkheden.

Zorgvastgoed

De bevolking in Europa wordt steeds ouder. De afhankelijkheidsratio van ouderen ten opzichte van de werkende populatie stijgt van ongeveer 29% in 2010 naar 59% in 2070, waarbij de grootste deel van de stijging al tot en met 2045 wordt verwacht (European Commission, 2024). De vergrijzing die plaats vindt leidt tot goede fundamenten voor zorgvastgoed en zal ertoe leiden dat de vraag naar gezondheidsdiensten hoog zal blijven. Bovendien bevat zorgvastgoed vaak lange termijn huurcontracten, wat zorgt voor een vaste en stabiele inkomstenstroom (DWS, 2024). Over het algemeen staan de gebruikersmarkten er positief bij. Zo is er in 2024 sprake van een hoge bezettingsgraad en volgt huurgroei inflatie.

Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
Winkels 	De detailhandelsverkoop vertoont een opwaartse trend in 2024, evenals het consumentenvertrouwen eind 2024. De verwachting is dat de consumentenuitgaven zullen toenemen door een stijging van het reële inkomen. Wel blijven economische uitdagingen een aandachtspunt voor winkelvastgoed. De constante kostenstijgingen vertaalt zich in een uitdaging voor retailers. Daarnaast kunnen (geo)politieke spanningen leiden tot hogere inflaties, waardoor consumenten tot minder aankopen over kunnen gaan. Echter, consumenten zullen toch dagelijkse basisbehoeften benodigd houden. Daarom zal de focus zijn op wijk/buurtwinkelcentra met significante exposure naar supermarkten.	• Wijk/buurtwinkelcentra (convenience retail parks) met significante exposure naar supermarkten. • Selectief high street retail in de sterkste steden. • Dominante winkelcentra waarbij een uitstekende operator betrokken is. • Retailers met een goede multichannel strategie.
Kantoren 	De kantorenmarkt kent twee gezichten, enerzijds de prime-kantoorvastgoed in CBD-locaties die voldoen aan de duurzaamheids- en gebruikerseisen en anderzijds non-primekantoorvastgoed. Bij prime-kantoorvastgoed is de leegstand relatief laag, waardoor huurgroei mogelijk is. Non-primekantoorvastgoed wordt gekenmerkt door hoge leegstand en veroudering van de kantoren. Hierdoor is er een hogere kapitaalbehoefte om deze kantoren aan de wensen van de gebruikers te laten voldoen. Doordat investeerders hun allocatie naar kantoren willen afbouwen, is de verwachting dat het aanbod zal afnemen doordat beperkt nieuwbouwontwikkelingen plaatsvinden en bestaande kantoren getransformeerd worden.	• Zeer selectief in centrale ESG-bestendige prime CBD-kantoren in de grote steden. • Bestaande objecten hebben hogere CapEx behoefte waardoor een actieve vorm van management nodig is. • Efficiency in hybride werken vraagt om goed ontsloten locaties met voldoende voorzieningen.
Logistiek 	Eén van de drijvende fundamenteën voor de logistieke sector blijft e-commerce. Ondanks een afname van de groei zal dit aandeel nog wel blijven groeien. Het toegenomen aanbod van logistiekvastgoed en een genormaliseerde vraag hebben geleid tot een stijging van de leegstand. De verwachting is dat de leegstand zal stabiliseren en zal daarmee ook onder het 15-jaars gemiddelde blijven. (Geo)politieke spanningen en belemmeringen van de handelsstromen kan enige druk geven op de supply chain en daarmee de vraag naar logistiek vastgoed. Des ondanks wordt verwacht dat in markten met beperkte nieuwbouwmogelijkheden huurgroei mogelijk is.	• Focus op last-mile delivery, urban infill logistics en distributiecentra in markten met beperkte nieuwbouwmogelijkheden met het oog op huurgroei. • Meer diversificatie mogelijkheden naar niches zoals industrial outdoor storage en cold storage. Additioneel rendement met data centers.
Woningen 	Doordat er een chronisch tekort is aan zowel huur- als koopwoningen, er te weinig nieuwe woningen bij gebouwd worden en de vraag hoog blijft door toenemende urbanisatie en veranderende levensstijlen zijn de fundamenteën voor de woningsector goed te noemen. Wel zal de focus liggen op betaalbare woningen, aangezien voor veel inwoners van Europa de kosten voor een eigen woning erg zijn opgelopen, of te hoog zijn, vanwege reguleringen in sommige Europese landen. De sterke fundamenteën zullen bijdragen aan een stabiel direct rendement, maar huurgroei wordt geremd door verdergaande reguleringen.	• Focus op betaalbare woningen in de stedelijke gebieden en regio's waar een tekort aan woningen is. • Studentenwoningen kunnen een mooie toevoeging zijn aan een woningportefeuille.
Zorgvastgoed 	In Europa neemt elk jaar het aandeel ouderen in de bevolking toe. Dit is één van de drijvende fundamenteën achter zorgvastgoed. Veel ouderen willen langer zelfstandig blijven wonen. Dit zal leiden tot een grote vraag naar seniorenhuisvesting met gemengde voorzieningen, zoals gezondheidszorg en sociale ondersteuning. Naar verwachting zal de hoge bezettingsgraad in de komende jaren stabiel blijven en zal huurgroei de inflatie volgen. Echter, veel Europese landen hebben een wisselend beleid. Dit maakt het moeilijk op een Europese zorgvastgoedstrategie te realiseren.	• Focus op senior housing (care) als gevolg van toenemend aantal senioren.

Vooruitzichten 2025

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Na een positieve afsluiting van het jaar 2023 eindigden Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen het jaar 2024 in mineur, waarbij de volatiliteit aanhield. Als de beurskoersen ultimo 2024 worden afgezet tegen de waarderingen van de onderliggende vastgoedportefeuilles is te zien dat er nog steeds een aantrekkelijke relatieve waardering bestaat.

Ook voor 2025 is het de verwachting dat de koersbewegingen voornamelijk beïnvloed zullen worden door monetair beleid en de datapunten die dit beleid kunnen beïnvloeden. Op het moment van schrijven is het uitgangspunt dat er in Europa nog vier renteverlagingen zullen worden doorgevoerd door de Europese centrale bank. Het beeld voor de Amerikaanse beleidsrente is inmiddels negatiever, financiële markten lijken rekening te houden met hoogstens één renteverlaging in 2025 (Reuters, 2025).

Verrassingen in macro-economische data die rentebesluiten beïnvloeden kunnen ook dit jaar zorgen voor uitschieters in de koersbewegingen van Europees beursgenoteerd vastgoed, in zowel positieve als negatieve zin. Beursgenoteerde vastgoedbedrijven met relatief veel vreemd vermogen (>45%) zullen naar verwachting het meest reageren op verrassingen in macro-economische data die rentebesluiten beïnvloeden. Tot deze bedrijven behoren o.a. Duitse woningvastgoedbedrijven en bedrijven met een Zweedse kantoren- en gediversifieerde vastgoedportefeuille.

Bij het uitbrengen van de 2023 jaarresultaten en 2024 kwartaalupdates sprak menig bestuurder zich positief uit over de verwachtingen ten aanzien van hun verkoopprogramma's, gedreven door de verwachting van lagere beleids- en markttrentes. Al geruime tijd anticiperen volgers van de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt op verkopen van vastgoedportefeuilles tegen relatief aanzienlijke discounts. Vooralsnog hebben dergelijke transacties niet op grote schaal plaatsgevonden in 2023 en 2024. Met de afwaarderingen die in de tussentijd zijn genoteerd voor de onderliggende vastgoedportefeuilles zou de kans op prijsovereenstemming tussen aspirant-kopers en verkopers toe kunnen nemen. Een bijkomend voordeel van geslaagde verkoopprogramma's is dat de eerder uit- en afgestelde dividenduitkeringen weer kunnen worden hervat in een nieuw kalenderjaar.

Sinds eind 2024 is er een factor die voor verrassingen kan zorgen waar financiële markten nadrukkelijker rekening mee houden. Namelijk, het beleid van de nieuw verkozen Amerikaanse president Donald Trump en diens kabinet. De onvoorspelbaarheid van president Donald Trump (en zijn regering) kan voor aanhoudende volatiliteit zorgen. Sinds de verkiezingen in november 2024 hebben bijvoorbeeld uitspraken ten aanzien van importtarieven gezorgd voor een negatief sentiment voor Europese aandelen. Binnen Europees niet-beursgenoteerd vastgoed lijken vooral logistiek vastgoed te lijden onder het beeld dat de Europese export kan lijden onder de nieuwe regering-Trump.

Risico's

Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagement-beleid. Het helpt de organisatie a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen. De risico's worden verder toegelicht in de risicotabel op pagina 27-30.

Risicomanagementmodel

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

1. De doelstellingen van het Fonds ten aanzien van het risicomanagement;
2. De taken en verantwoordelijkheden van de risicomanager;
3. De inrichting van het risicomanagementmodel in de organisatie van de 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 AIF Manager

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

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

1. de eerste lijn risk & control (BRM);
2. de IT risk officer (ITro);
3. de fund controller;
4. het team interne controle (IC).

Missie risicomanagement

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

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

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

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 ERC 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 ERC, 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 operational risk management (ORM) van a.s.r. gerapporteerd. De voortgang op de acties worden tevens besproken binnen het business risk comité (BRC) van a.s.r. real estate. Eventuele beleidsaanpassingen op basis van de bevindingen tijdens de jaarlijkse SRA worden verwerkt in het risicomanagementbeleid van a.s.r. real estate en aan de directie van a.s.r. real estate voorgelegd voor akkoord.

Key Controls (First line)

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

Objecten met een verhoogd risico

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

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

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

Operationele verliezen

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 model en de rol van de bewaarder

Binnen a.s.r. real estate wordt voor risicobeheersing het 'Three Lines' model gehanteerd. Het management van a.s.r. real estate is verantwoordelijk voor een deugdelijke werking van de genormeerde externe en interne beheersingsprocedures. Om de onafhankelijkheid te waarborgen zijn de risicomanagement- en compliance functionarissen in de tweede beheerslijn verantwoordelijk om de vigerende wet- en regelgeving voor het a.s.r. real estate-management te vertalen naar een intern normenkader en vereisten om vervolgens vanuit een monitoringfunctie toe te zien op de implementatie. Team IC beoordeeld vanuit haar tweede lijn beheerverantwoordelijkheid de beheersingsmaatregelen. De derde beheerslijn (internal audit) geeft een 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. BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen. BNP is aangesteld om als depositary en onafhankelijke bewaarder van financiële instrumenten op te treden voor a.s.r. real estate. Ten behoeve van deze aanstelling is er tussen de depositary en a.s.r. real estate, zoals omschreven in artikel 4:43 Wft, een schriftelijk contract: de depositary agreement opgesteld en overlegd.

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

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

Toezichthouders

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 Juridische zaken & Integriteit binnen a.s.r. Het doel van compliance is het bevorderen en bewaken van een integere en beheerste bedrijfsvoering en het bewaken van de reputatie van a.s.r. en haar labels. De compliance officers rapporteren aan de Sleutelfunctiehouder Compliance die rapporteert aan de Chief Risk Officer.

- De Compliance Officers van a.s.r. real estate zijn verantwoordelijk voor het:
- Adviseren bij het 'vertalen' van het (schriftelijk vastgelegde) beleid inzake regels op a.s.r. niveau naar het niveau van a.s.r. real estate.
- Adviseren over en monitoring op de beheersing van compliance risico's op het niveau van a.s.r. real estate (incl. infrastructuur).
- Monitoring op de naleving van wet- en regelgeving en interne normeringen.
- Adviseren over en monitoren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. real estate.
- Ad-hoc en periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels.
- Zorgdragen voor een adequate informatievoorziening en training aan medewerkers over de toepassing van relevante regels en procedures.

Compliance rapportage

Ieder kwartaal rapporteert Compliance op a.s.r.- en OTSO-niveau en op het niveau van de bedrijfsonderdelen en dochterondernemingen over de compliance risico's en de voortgang van de relevante actiepunten. De kwartaalrapportage van a.s.r. real estate wordt besproken met het betreffende management en ingebracht in het betreffende Business Risico Comité. De decentrale Kwartaalrapportages dienen als input voor de overall Integriteitsrapportage op a.s.r. Nederland niveau, wordt besproken met de (leden van de) Raad van Bestuur en vervolgens voorgelegd aan de Audit & Risico Commissie. Compliance bepaalt naar eigen bevinden en zonder invloed van anderen over welke onderwerpen en hoe en aan wie zij rapporteert

De kwartaalrapportage a.s.r. real estate wordt door de compliance officer opgesteld en geeft inzicht in:

- het gevoerde compliance beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd;
- de bevindingen uit de monitoring activiteiten, opvolging en effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen;
- eventuele compliance incidenten;
- relevante ontwikkelingen met betrekking tot regels.

Als daartoe aanleiding is rapporteert Compliance direct aan de Raad van Bestuur en/of de Audit & Risico Commissie.

De compliance officer a.s.r. real estate is tevens betrokken als adviseur bij de aan- en verkoopprocessen 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 & Risico Commissie en de voorzitter van a.s.r. real estate evenals, indien noodzakelijk, de mogelijkheid om bij deze laatste te escaleren met betrekking tot compliance aangelegenheden.
- Bevoegdheden en positie vastgelegd in een Charter op a.s.r. Nederland niveau.

Interne Audit

Audit a.s.r. is de interne accountantsdienst van a.s.r. en 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.

Verklaring van de Manager

Jaarlijks geeft de directie van a.s.r. real estate aan het eind van het jaar een management control statement af aangaande de risico's in de financiële rapportages en het risicobeheer (inclusief compliance risico's) bij a.s.r. real estate. De directie is verantwoordelijk voor deugdelijk risicobeheer en goed functionerende interne controle systemen.

Financiële risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Marktrisico	Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of bijvoorbeeld de impact van een pandemie, die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.	Door voldoende spreading binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Marktrisico kan niet gemitigeerd worden en wordt binnen het Fonds geaccepteerd.	In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. renteverhogingen werd op beursgenoteerd vastgoed een fondsrendement van +/- 3,1% behaald.
Valutarisico	Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.	- 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.	- De valuta exposure bedroeg per 31 december 2024 17% in SEK, 16% GBP en 15% in CHF. - Het valutaresultaat per 31 december 2024 bedroeg € 1,0m.
Renterisico	- Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd. - Het renterisico wordt niet gehedged.	Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.	Door het opheffen van de kredietfaciliteit is er geen renterisico op vreemd vermogen.
Liquiditeitsrisico	- Participaties in het Fonds zijn beperkt iliquide investeringen vanwege de closed-end structuur. - Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds.	Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie.	- Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico. - Als gevolg van de combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Strategie risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Strategie risico	Het Fonds heeft als beleid het beleggen in beursgenoteerd vastgoed.	- Het risico wordt gemitigeerd door periodiek een vergelijking te maken met de benchmark. - Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.
Concentratie risico	- Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed. - De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om maximaal 25% te beleggen in 'continentaal' het Verenigd Koninkrijk, en de rest in 'continentaal' Europa.	Het Fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.
Relatieve performance risico	Risico dat de prestaties achterblijven bij de doelstellingen van het fonds.	De prestaties worden elk kwartaal nauwlettend gevolgd.	De prestaties van het fonds lagen in 2024 0,37% lager dan het benchmarkrendement.

Operationele risico's

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Operationeel risico	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.	Met betrekking tot de operationele risico's van het Fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem.	Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. In februari 2025 ontving a.s.r. real estate de ISAE 3402 Type II verklaring van de accountant over de testperiode vanaf 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024, zonder bevindingen.

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Bewaarnemingsrisico	Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico.	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.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.
Afwikkelingsrisico	De risico acceptatiegraad omtrent het niet correct of tijdig afwikkelen van transacties is laag.	Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA en door middel van afspraken met de Custodian.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.
Financieel verslaggevingsrisico	- 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.	Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.
Compliance risico	- 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).	- 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.	Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.

Risico	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Sustainability risk	• In overeenstemming met artikel 4 lid 1 a van de SFDR verklaart a.s.r. real estate bij haar investerings-beslissingen rekening te houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheids-factoren. a.s.r. real estate draagt bij aan verschillende ecologische en sociale kenmerken. De negatieve effecten op duurzaamheid worden meegenomen in de investerings-beslissingsprocedures.	• Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de 3 thema's van het ESG-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.	• Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling

Na de herstructurering per 4 januari 2021 bestaat het Fonds alleen uit beursgenoteerd vastgoed, en een beperkt aantal overlopende posten en liquide middelen.

De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2024 uit 98% beursgenoteerd vastgoed en 2% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	31-12-2024		31-12-2023	
Beursgenoteerd vastgoed	263.259	98%	273.454	99%
Overige activa	4.450	2%	2.932	1%
Totaal	267.709	100%	276.386	100%

De totale activa van het Fonds bedroegen per 31 december 2024 € 267,7m. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 263,3m. Per 31 december 2023 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 273,5m. Er is voor € 125,8m aangekocht en voor € 121,8m verkocht, waarmee per saldo een inflow van € 4,0m werd ontvangen. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg € 3,1m.

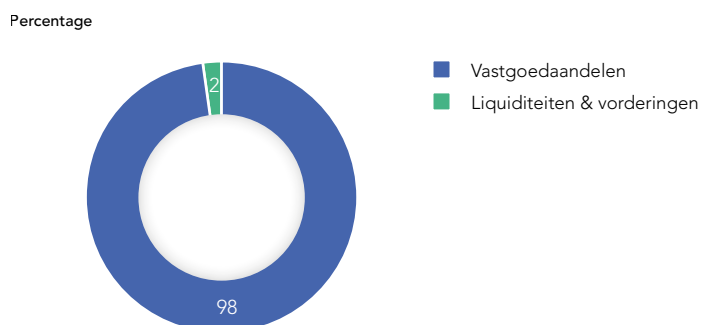
Het waarderingsresultaat bedroeg -/- € 17,3m. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2024' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht		
(bedragen x € 1.000)	2024	2023
Beginstand	273.454	165.721
Aankopen	125.806	151.600
Verkopen	(121.789)	(88.707)
Gerealiseerd waarderingsresultaat	3.116	(13.569)
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	(17.328)	58.409
Eindstand	263.259	273.454

Het jaar begon met negatieve waarderingsresultaat in januari en februari, gevolgd door positieve waarderingsresultaten in maart, april en mei. Juni liet daarentegen weer een negatief waarderingsresultaat zien, waardoor het year-to-date rendement op -/- 4,32% stond aan het einde van het tweede kwartaal. Juli, augustus en september lieten positieve waarderingsresultaten zien, waardoor het Fonds het derde kwartaal afsloot met een positief year-to-date rendement van 8,48%. Het jaar 2024 werd met een negatief kwartaal afgesloten, waarbij de maanden oktober (-/- 7,62%) en december (-/- 4,84%) negatieve waarderingsresultaten lieten zien. Derhalve werd over het jaar 2024 een negatief koersrendement voor fondskosten van -/- 3,38% behaald.

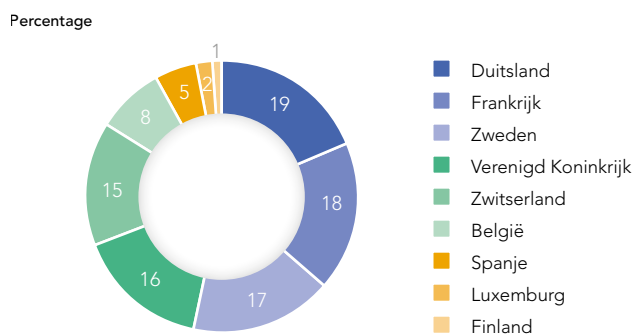
De overige activa bedroegen € 4,5m, waarvan € 2,8m betrekking had op liquide middelen, € 1,4m op te ontvangen bron- en dividendbelasting, en € 0,3m op nog te ontvangen dividenden- en participaties. De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2024 zag er als volgt uit:

Figuur 8 Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2024

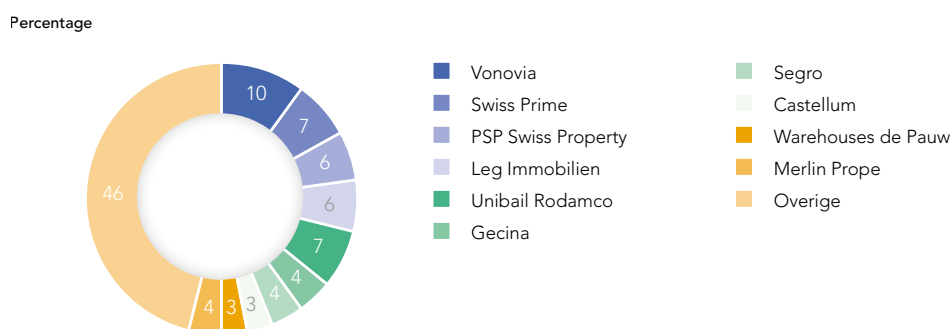


De beleggingen in vastgoedaandelen per 31 december 2024 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de aandelen genoteerd zijn:

Figuur 9 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2024



Figuur 10 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2024



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: Fondsniveau

De fondsresultaten zijn als volgt samen te vatten:

Resultaten Fonds

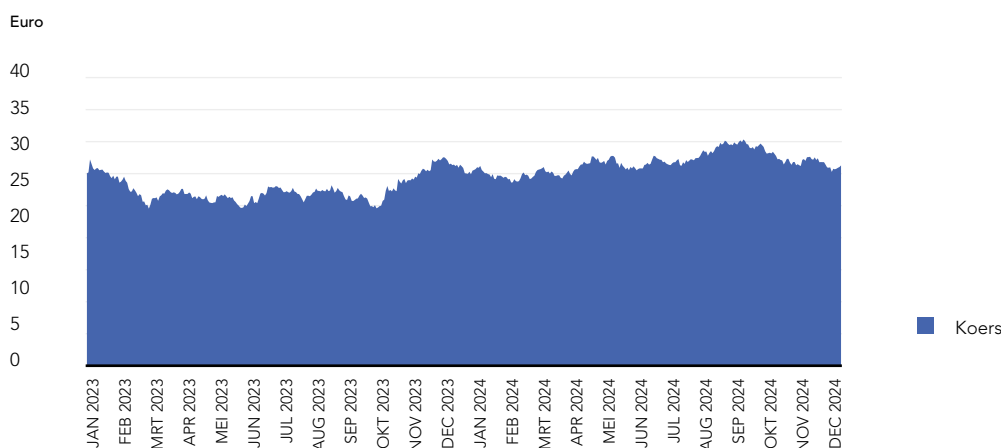
	2024	2023
Totaal opbrengsten uit beleggingen	7.482	5.353
Kosten	(1.498)	(1.315)
Operationeel resultaat	5.984	4.038
Gerealiseerde waarderingsresultaten	3.116	(13.569)
Financieringsresultaat	45	63
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	9.145	(9.468)
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	(17.403)	58.360
Resultaat na belastingen	(8.258)	48.892

Het resultaat na belastingen bedroeg -/- € 8,3m. Het overgrote deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde waarderingsresultaten (-/- € 17,4m).

Het fonds behaalde een negatief totaal rendement van -/- 3,1%, met name door het ongerealiseerd waarderingsresultaat op vastgoedaandelen van -/- 6,4%. Het direct fondsrendement over 2024 bedroeg 3,9%, bestaande uit dividend van 2,8% en gerealiseerde verkoopresultaten van 1,1%. De directe fondskosten bedroegen -/- 0,6% over het jaar 2024.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds per bedroeg 31 december 2024 € 27,55 (31 december 2023: € 28,67). Het Fonds behaalde een negatief resultaat per aandeel van -/- 3,9%. De koers van het Fonds daalde in die periode met -/- € 1,12. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel ziet er als volgt uit:

Figuur 11 Koersontwikkeling 01-01-2023 t/m 31-12-2024



Het fondsresultaat per aandeel is als volgt samen te vatten:

Resultaat per aandeel

	2024	2023
Opbrengst uit beleggingen	0,78	0,57
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,32	(1,44)
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	(2,06)	5,35
Fondskosten	(0,16)	(0,14)
Netto financieringskosten	-	0,01
Resultaat per aandeel	(1,12)	4,35
Belastingen	-	-
Resultaat per aandeel na belastingen	(1,12)	4,35

Resultaatontwikkeling: Portefeuille

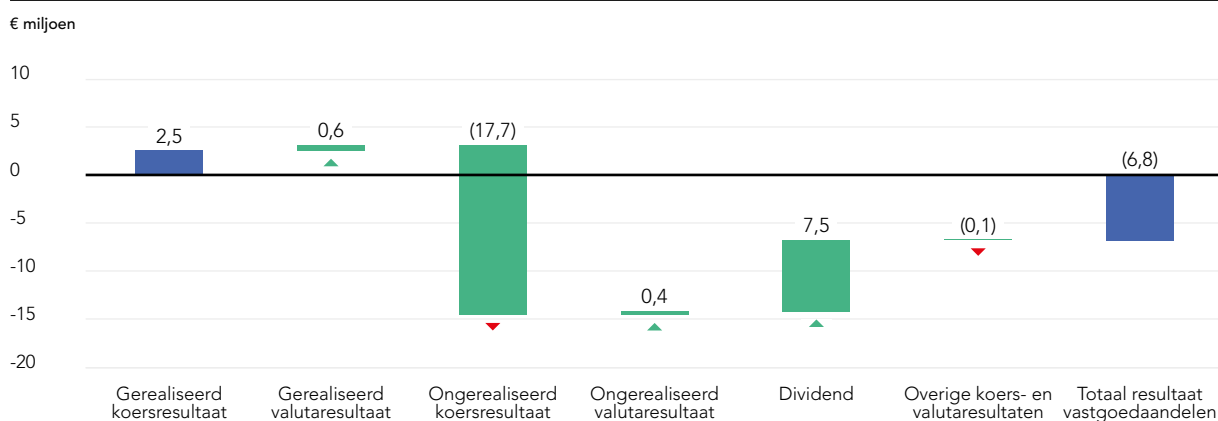
De portefeuilleresultaten zijn als volgt samen te vatten:

Resultaat portefeuille

	2024	2023
Gerealiseerd koersresultaat	2.524	(12.848)
Gerealiseerd valutaresultaat	592	(721)
Ongerealiseerd koersresultaat	(17.694)	54.472
Ongerealiseerd valutaresultaat	366	3.937
Dividend	7.482	5.353
Overige koers- en valutaresultaten	(75)	(49)
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	(6.805)	50.144

De opbouw van het resultaat van de portefeuille was als volgt:

Figuur 12 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2024



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in totaal -/- € 15,2m (-/- 5,8%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was € 2,5m (1,0%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg -/- € 17,7m (-/- 6,8%).

Valutaresultaat

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

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 7,5m (2,8%).

Analyse relatieve performance van het Fonds

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

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

Het Fonds behaalde in 2024 een koersrendement voor aftrek fondskosten van -/- 3,38%. De combinatie van hierboven genoemde indices kende in 2024 een absoluut rendement van -/- 3,01% (benchmarkrendement).

Op het niveau van de beleggingen kenden beide aangestelde asset managers een positief jaar ten opzichte van het hiervoor genoemde benchmarkrendement. Zie hieronder de absolute en relatieve performance in 2024 per asset manager:

- AXA REIM SGP: -/- 2,62% (relatief resultaat: 0,40%)
- Van Lanschot Kempen Investment Management: -/- 3,14% (relatief resultaat: -/- 0,11%)

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) door de asset managers werkten in met name februari, april en mei 2024 in het voordeel van het relatieve resultaat. Zoals beschreven op pagina 17 behoorden bedrijven die zich richten op winkels en kantoren zich tot de groep met de positiefste en negatiefste koersontwikkelingen in 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 gedurende 2024.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van a.s.r. real estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in 2024.

Utrecht, 7 april 2025

ASR Real Estate B.V. namens
ASR Property Fund

De heer D. Gort
CEO

De heer M.P.L. Kroot
CFRO

Financiële resultaten

2024

Balans per 31 december 2024

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	31-12-2024	31-12-2023
ACTIVA			
Vastgoed beleggingen			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	263.259	273.454
		263.259	273.454
Vorderingen en overlopende posten			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	282	330
Belastingvorderingen	2.2	1.415	1.767
		1.697	2.097
Overige activa			
Liquide middelen	3.1	2.753	835
		2.753	835
Totaal activa		267.709	276.386
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	279.768	280.922
Overige reserve	4	(4.897)	(53.789)
Onverdeeld resultaat	4.1	(8.258)	48.892
		266.613	276.025
Kortlopende schulden			
Overige schulden	5.1	1.096	361
		1.096	361
Totaal passiva		267.709	276.386

Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	2024	2023
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	7.482	5.353
Interestbaten		45	63
Totaal opbrengsten uit beleggingen		7.527	5.416
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	2.524	(12.848)
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	592	(721)
		3.116	(13.569)
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	(17.694)	54.472
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	366	3.937
		(17.328)	58.409
Overige koers- en valutaresultaten		(75)	(49)
Totaal waarderingsresultaten		(14.287)	44.791
Totaal bedrijfsresultaat		(6.760)	50.207
KOSTEN			
Beheerkosten	9.1	(1.225)	(1.053)
Administratiekosten	9.2	(114)	(96)
Overige kosten	9.4	(159)	(166)
Som der bedrijfskosten		(1.498)	(1.315)
Resultaat voor belastingen		(8.258)	48.892
Belastingen		-	-
Resultaat na belastingen		(8.258)	48.892

Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		(8.182)	48.941
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	(3.116)	13.569
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	17.328	(58.409)
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	(125.806)	(151.600)
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	121.789	88.707
Mutatie kortlopende vorderingen	2	400	377
Mutatie kortlopende schulden	5	734	64
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		3.147	(58.351)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen fonds	4	74.285	113.177
Uittredingen fonds	4	(75.439)	(55.247)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		(1.154)	57.930
Netto kasstroom			
		1.993	(421)
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		(75)	(49)
Mutatie liquide middelen			
		1.918	(470)
Liquide middelen vorig boekjaar		835	1.305
Mutatie liquide middelen		1.918	(470)
Saldo liquide middelen			
		2.753	835

Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

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

Toegepaste standaarden

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

Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van het Fonds

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

Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

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

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

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

Toelichting overige algemene grondslagen:

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

Transactiedatum en afwikkelingsdatum

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

Fiscale status

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

Transacties met verbonden partijen

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

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

Financiële instrumenten

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

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

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

Saldering

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

Beursgenoteerd vastgoed

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

Zie de bijlage 1 'Portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

Vlottende activa en overlopende activa

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

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

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

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

Eigen vermogen

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

Valuta

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

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

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

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

Omrekenkoersen per 31 december 2024 met als tegenwaarde 1 euro

	31 december 2024
Britse pond	0,8268
Zwitserse frank	0,9384
Zweedse kroon	11,4415

Resultaatbepaling

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

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

Gebruik van schattingen

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

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Geen bijzonderheden.

Risico's

Marktrisico op beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico ten aanzien van beursgenoteerd vastgoed betreft de impact op de waarde van de onderliggende portefeuille als gevolg van veranderingen op financiële markten. De aandelenkoersen van de beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen op de beurzen dalen. Door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Binnen het Fonds wordt gestreefd naar een optimale beleggingsmix met betrekking tot regio, sector en individuele belegging om het bedrijfsspecifiek risico te mitigeren.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	5%	(13.163)	13.163
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	10%	(26.326)	26.326

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 2024 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 1.

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

Valutarisico

De waarde van beleggingen in vreemde valuta wordt beïnvloed door valutakoersen. Bij het Fonds komt dit alleen voor bij bepaalde beleggingen in liquide vastgoedaandelen. Een nadere specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde valutaresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen. Op 31 december 2024 was € 126,7m belegd in vastgoedaandelen in landen met een valuta anders dan de Euro zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegt, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is. In het afgelopen halfjaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 16% in GBP, 17% in SEK en 15% in CHF.

Renterisico

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

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

Liquiditeitsrisico

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

- Financierings-liquiditeitsrisico: het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van Participanten en andere contractuele partijen niet kan worden voldaan zonder onaanvaardbare verliezen te lijden of de bedrijfsvoering te schaden.
- Markt-liquiditeitsrisico: dit risico heeft te maken met het onvermogen om aandelen in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of -ontwrichtingen. Markt-liquiditeitsrisico heeft betrekking op de impact op de transactiewaarde van activa als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere 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 in beursgenoteerde vastgoedaandelen die op korte termijn liquide kunnen worden gemaakt. Hiermee kan de portefeuille onder normale omstandigheden binnen drie dagen deze aandelen liquide maken.

Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 heeft het Fonds niet te kampen gehad met markt- liquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.

Strategie risico

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

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

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

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

Er hebben zich geen significante strategische risicogebeurtenissen voorgedaan in tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024.

Relatieve performance risico

De mate waarin de strategie van het Fonds succesvol is kan worden afgeleid van de relatieve performance ten opzichte van haar benchmark. Dit wordt ook wel het relatieve performance risico genoemd. Dit risico wordt gemitigeerd door periodiek de performance en dienstverlening van de asset managers te reviewen. Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent relatieve performance risico's voorgedaan.

Fondsstructuurrisico

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

Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent fondsstructuurrisico voorgedaan.

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden, bestaat het risico dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbewegingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. Het beleggen op basis van een specifieke regio, zoals bijvoorbeeld Europa, leidt tot een concentratie van beleggingen in deze regio's. Het Fonds zal daardoor met name gevoelig zijn voor ontwikkelingen in de economie van deze regio's. Door te beleggen in vastgoedaandelen van Europese bedrijven die in verschillende landen actief of gevestigd zijn wordt beoogd het concentratierisico te limiteren. De maximale blootstelling op de UK bedraagt 25%.

Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent concentratierisico's voorgedaan.

Operationele risico's

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden maar ook zaken als fraude door het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen. Voorbeelden van operationele risico's zijn onder meer uitbestedingsrisico's, IT risico's, integriteitsrisico's en juridische risico's. Deze risico's zijn vastgelegd in het risico management raamwerk.

Daarnaast is risicobeheer binnen de gehele organisatie van a.s.r. real estate doorgevoerd op alle niveaus als onderdeel van de processen. Deze processen en controles zijn vastgelegd in een risico framework ISAE 3402 Type II en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant. De ISAE 3402 Type II verklaring over 2024 is in het eerste kwartaal van 2025 ontvangen.

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 informatie-beveiligingsbeleid. De AIFM voert een business impact analyse uit om de impact van de uitval van bedrijfsprocessen te bepalen, die worden vastgelegd in het business continuity formulier. Jaarlijks worden de resultaten hiervan door het Management Team binnen de AIFM beoordeeld.

Sustainability Risk

Duurzaamheidsrisico's in vastgoedinvesteringen ontstaan binnen de algemene condities in de markt die aan verandering onderhevig zijn en die kunnen resulteren in een negatieve impact op toekomstige verhuur, potentieel en verkoopbaarheid van gebouwen binnen de portfolio, indien geen maatregelen worden genomen.

Klimaatverandering, demografische veranderingen, technologische en wetenschappelijke verandering, maar ook een verandering van waarden, levensstijlen en daaruit voortvloeiende gebruiksbehoeften, en een toenemend verantwoordelijkheidsgevoel voor het milieu en gezondheid/welzijn, kunnen worden gedefinieerd als duurzaamheidsrisicofactoren.

In het beleggingsproces van het Fonds worden deze specifieke behoeften geanalyseerd en daarbij opgenomen in de doelstellingen van de portefeuille, duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de thema's van het ESG-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.

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

Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen gebeurtenissen omtrent sustainability risico's voorgedaan.

Monitoren effecten klimaatverandering

Klimaatverandering kan ook effect hebben op het beheren van een vastgoedportefeuille, bijvoorbeeld door de toename van heftige neerslag, hittestress en bodemdaling. Een gedegen inzicht in de effecten van klimaatverandering is belangrijk om de vastgoedportefeuille optimaal te kunnen managen, nu en in de toekomst. Om deze reden heeft het Fonds onderzocht welke effecten, met bijbehorende urgentie, toepasbaar zijn op de portefeuille. Vooralsnog zijn er geen urgente risico's maar het Fonds zal periodiek onderzoek blijven verrichten hiernaar, en verwerkt dit in haar ESG beleid. Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent klimaatrisico's voorgedaan.

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent bewaarnemingsrisico's 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.

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. Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent financiële verslaggevingsrisico's voorgedaan.

Afwikkelingsrisico

Het Fonds loopt het risico dat een afwikkeling via een handelssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht. Dit kan voorkomen wanneer de betaling of de aanlevering van de vastgoedaandelen door een tegenpartij niet, niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Continue monitoring van de uitbestedingsrelatie met AXA en VLKIM vindt plaats en indien nodig wordt deze relatie aangesproken. Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent afwikkelingsrisico's voorgedaan.

Compliance risico's

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

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

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

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

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

- Procedures inzake EU Verordening 20/1156 van het Europees Parlement omtrent het omgaan met publicitaire mededelingen;
- Regeling privé beleggingstransacties: De Regeling omgang met voorwetenschap en privétransacties in financiële instrumenten a.s.r. is gebaseerd op de Wft (artikel 35c en 35e) en heeft tot doel het bevorderen van de integriteit van medewerkers en het bieden van concrete integriteitsnormen en is door a.s.r. real estate in haar organisatie geïmplementeerd. De algemene uitgangspunten, gedragsregels en specifieke regels samen dienen te waarborgen dat (de schijn van) handelen met voorkennis en vermenging van zakelijke en privébelangen wordt voorkomen.
- Integriteitsverklaring zakelijke vastgoedtransacties: DNB heeft de Beleidsregel Integriteitbeleid ten aanzien van zakelijke vastgoedactiviteiten uitgevaardigd. Deze beleidsregel verplicht a.s.r. real estate het integriteitbeleid van financiers, ontwikkelaars en vermogensbeheerders vast te stellen en te beoordelen.
- Gedragscode: Voor een bedrijf als a.s.r., dat actief is op het gebied van financiële dienstverlening, is een onberispelijke reputatie van levensbelang. Deze reputatie wordt voor een groot deel bepaald door de wijze waarop medewerkers, van hoog tot laag, hun functie uitoefenen. Daarom is voor iedereen die behoort tot het a.s.r. concern een beknopte code van wat wel en niet is toegestaan opgesteld.
- Disciplinaire maatregelen: De grondslag voor de bevoegdheid van de werkgever om disciplinaire maatregelen te nemen, is zijn uit de arbeidsovereenkomst voortvloeiende gezagsrecht. De medewerker is gewoonlijk in "ondergeschiktheid" werkzaam: hij is onderworpen aan de instructies van de werkgever. Het door de medewerker niet of niet behoorlijk nakomen van zijn verplichtingen uit de arbeidsverhouding kan voor de werkgever een grond zijn om disciplinaire maatregelen te treffen.
- Incentivebeleid: Het incentivebeleid maakt de uitgangspunten helder waaruit a.s.r. beslist over de toelaatbaarheid van het geven en ontvangen van incentives. Daarnaast beschrijft het de procedureafspraken. Het incentivebeleid is meer dan een wettelijk vraagstuk. Het draagt bij aan een sterke en onderscheidende reputatie van a.s.r. en a.s.r. real estate.
- Incidentenbeleid: a.s.r. real estate wordt geconfronteerd met activiteiten van personen, die op enigerlei wijze schade – fysiek, financieel en/of reputationeel – kunnen toebrengen aan a.s.r. real estate, de investeerders in haar fondsen, haar klanten, haar medewerkers of anderszins. a.s.r. real estate hecht waarde aan het detecteren, voorkomen en adequaat oplossen van incidenten. Een uniform en consistent beleid draagt bij aan een integere en beheerste bedrijfsvoering. Onder een incident verstaat a.s.r. real estate in dit verband: Een gedraging of gebeurtenis die een gevaar vormt voor de integere en beheerste bedrijfsuitoefening van a.s.r. real estate, zie voor het Incidentenbeleid van a.s.r. dat a.s.r. real estate ook voor haar organisatie van toepassing heeft verklaard.
- Klokkenluidersregeling: a.s.r. real estate streeft naar een open en integer klimaat en vindt het belangrijk dat medewerkers op een zorgvuldige en veilige manier melding kunnen maken van (vermoedens van) misstanden binnen a.s.r. real estate. a.s.r. doet er alles aan om te voorkomen dat medewerkers, die een dergelijke melding verrichten, hiervan (negatieve) gevolgen ondervinden voor hun positie zie voor de Klokkenluidersregeling van a.s.r., die a.s.r. real estate ook voor haar organisatie van toepassing heeft verklaard.
- Mededingingsbeleid: Concrete mededingingsissues die zich in praktijk voordoen worden in grote mate beoordeeld aan de hand van wettelijke regels. Echter het handelen van medewerkers van a.s.r. zal in veel gevallen afhankelijk zijn van concreet gedrag. Dit gedrag wordt bepaald door de ethische en morele waarden. Deze waarden worden binnen a.s.r. gestuurd door principes. De principes geven medewerkers handvatten voor het "correct" handelen indien zich situaties voordoen die mededingingsgevoelig zijn.

- Social media code: Voor een bedrijf als a.s.r., dat actief is op het gebied van financiële dienstverlening, is een onberispelijke reputatie van groot belang. Door het karakter van social media is de inhoud ervan voor iedereen zichtbaar en snel verspreidbaar, soms met onbedoeld onvoorziene gevolgen.
- Gebruik apparatuur: Ter bevordering van een correct gebruik en van het voorkomen van misbruik geldt voor het gebruik van apparatuur binnen a.s.r. de procedure 'gebruik apparatuur'. Hierin is een aantal algemene regels opgesteld waaraan elke medewerker zich dient te houden.
- Reglement internet: Om ongeoorloofd en oneigenlijk gebruik van de internet- en e-mailfaciliteit te voorkomen en de medewerker te informeren over de gevolgen van het overtreden van de gestelde regels.
- 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;

Tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent compliance risico's voorgedaan.

Toelichting op de balans per 31 december 2024

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

(bedragen x € 1.000)	2024	2023
Beginstand	273.454	165.721
Aankopen	125.806	151.600
Verkopen	(121.789)	(88.707)
Gerealiseerd waarderingsresultaat	3.116	(13.569)
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	(17.328)	58.409
Eindstand	263.259	273.454

1.2 De portefeuille omloopfactor

Over 2024 bedroeg de Portefeuille Omloop Factor (POF) 91,74. De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 91,74 betekent dat in 1 jaar 91,74% van de beleggingen in de portefeuille wordt aangekocht of verkocht.

2 Vorderingen en overlopende posten

2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2024	31-12-2023
Dividend vorderingen	280	277
Nog te ontvangen van participanten	2	53
Totaal	282	330

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

2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen

	31-12-2024	31-12-2023
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	1.415	1.767
Totaal	1.415	1.767

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

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	31-12-2024	31-12-2023
Banksaldi	2.753	835
Totaal	2.753	835

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 2023	222.992	31.119	(84.908)	169.203
Resultaat voorgaand boekjaar	-	(84.908)	84.908	-
Toetredingen	113.177	-	-	113.177
Uittredingen	(55.247)	-	-	(55.247)
Resultaat lopend boekjaar	-	-	48.892	48.892
Stand 31 december 2023	280.922	(53.789)	48.892	276.025
Resultaat voorgaand boekjaar	-	48.892	(48.892)	-
Toetredingen	74.285	-	-	74.285
Uittredingen	(75.439)	-	-	(75.439)
Resultaat lopend boekjaar	-	-	(8.258)	(8.258)
Stand 31 december 2024	279.768	(4.897)	(8.258)	266.613

Het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2023 was 9.628.096. Per 31 december 2024 bedroeg dit 9.678.856 uitstaande aandelen.

5 Kortlopende schulden

5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	31-12-2024	31-12-2023
Nog te betalen beheervergoeding	311	291
Nog te betalen accountantskosten	67	32
Nog te betalen administratievergoeding	4	5
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	671	-
Nog te betalen aan participanten	8	-
Overige kortlopende schulden	35	33
Totaal	1.096	361

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		
	2024	2023
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	2.524	-
Koersresultaat negatief	-	(12.848)
Totaal koersresultaat	2.524	(12.848)
Valutaresultaat positief	592	-
Valutaresultaat negatief	-	(721)
Totaal valutaresultaat	592	(721)
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	3.116	(13.569)

8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2024	2023
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	-	54.472
Koersresultaat negatief	(17.694)	-
Totaal koersresultaat	(17.694)	54.472
Valutaresultaat positief	366	3.937
Valutaresultaat negatief	-	-
Totaal valutaresultaat	366	3.937
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	(17.328)	58.409

9 Kosten

9.1 Beheerkosten

Beheerkosten		
	2024	2023
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.207	1.028
Bewaarloon Custodian	18	25
Totaal	1.225	1.053

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De AIF Manager ontvangt over 2024 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het fonds betaalt geen prestatievergoeding.

Bewaarloon Custodian

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

Lopende kosten factor

De lopende kosten bedroegen tussen 1 januari 2024 en 31 december 2024 0,55%. De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2024 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar.

9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- € 48 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor van de AIF Manager;
- 1,25 basispunt van het fondsvermogen voor administratieve werkzaamheden van de administrateur van het Fonds.

9.3 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

9.4 Overige kosten

Overige kosten		
	2024	2023
Accountantskosten	100	96
Overige kosten	59	70
Totaal	159	166

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 had gedurende 2024 geen personeel in dienst. De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de AIF Manager, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

Gebeurtenissen na balansdatum

Geen bijzonderheden.

Utrecht, 7 april 2025

ASR Real Estate B.V.

Namens ASR Property Fund

De heer D. Gort
CEO

De heer M.P.L. Kroot
CFRO

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 17 van de statuten bepaalt:

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van ASR Property Fund FGR

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening (financiële resultaten) 2024 van ASR Property Fund FGR (of hierna 'het fonds') te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund FGR per 31 december 2024 en van het resultaat over 2024, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de winst-en-verliesrekening over 2024; en
- de toelichting op de jaarrekening inclusief een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

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

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van fraude en niet naleven wet- en regelgeving en continuïteit moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

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

Controleaanpak continuïteit – geen continuïteitsrisico's geïdentificeerd

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

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

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

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

Wij hebben onder meer de volgende controlewerkzaamheden uitgevoerd:

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

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

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

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

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

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

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

Risico

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

Controleaanpak

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

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

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de Directie voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Utrecht, 7 april 2025

KPMG Accountants N.V.

M.H.T. Hamers-Bodifée RA

Bijlage 1:

Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2024

Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2024

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
België	Cofinimmo	3.614	
	Aedifica SA	8.422	
	Warehouses De Pauw SCA	8.621	
		20.657	7,85%
Duitsland	TAG Immobilien	7.521	
	LEG Immobilien	14.620	
	Vonovia SE	26.749	
		48.890	18,57%
Frankrijk	Icade	1.170	
	Covivio SA fonc. Des Regions	7.298	
	Gecina	9.480	
	Klepierre SA	10.270	
	Unibail Rodamco SE	17.967	
		46.186	17,54%
Oostenrijk	Assura PLC	856	
		856	0,33%
Spanje	Inmobiliaria Colonial	2.315	
	Merlin Properties	10.756	
		13.070	4,96%

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam Pty	3.021	
	Segro PLC	11.433	
	Derwent London PLC	2.978	
	Tritax Big Box REIT PLC	2.847	
	British Land Co	5.359	
	Primary Health Properties PLC REIT	532	
	Safestore Holdings PLC	2.892	
	Big Yellow Group PLC	2.913	
	Assura PLC	876	
	Unite Group PLC	4.102	
	Land Securities Group PLC	3.761	
	Grainger PL	1.981	
	Supermarket	305	
		43.000	16,33%
Zweden	Fabege AB	5.398	
	Castellum AB	7.630	
	Sagax	7.759	
	AB Hufvudstaten AB	3.470	
	Wallenstam Byggnads AB	4.903	
	Wihlborgs Fastigheter AB	7.268	
	Fastighets-B SHS shares	8.562	
		44.990	17,09%
Zwitserland	PSP Swiss Property	15.398	
	Swiss Prime Site	18.029	
	Allreal Hold	5.308	
		38.736	14,71%
Finland	Kojamo RG	2.813	
		2.813	1,07%
Luxemburg	Aroundtown	4.060	
		4.060	1,54%
Totaal beleggingen vastgoedaandelen		263.259	100%

Bijlage 2:

Annex IV

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

Productnaam:
ASR Property Fund ('het Fonds')

Identificatiecode juridische entiteiten
(LEI): 724500CLTCEXLGB3XG81

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

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☒ ☒ ☐

Ja

☐ ☐ ☒

Nee

☐ Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: __%

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

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

☐ Er zijn duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: __%

☒ Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken

Hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaandeel duurzame beleggingen van 5%

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

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

☐ met een sociale doelstelling

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

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

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



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

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

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

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

De indicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de ecologische kenmerken te meten zijn te vinden in het ESG-beleid van het Fonds. Dit ESG-beleid wordt jaarlijks herijkt en gepubliceerd op de website van a.s.r. real estate (<https://asrrealestate.nl/beleggingen/asr-property-fund>). Over het jaar 2024 hebben de duurzaamheidsindicatoren als volgt gepresteerd:

Duurzaamheidsindicatoren ASR Property Fund				
		Actual 2023	Actual 2024	Target 2027
	Environment			
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	100%	100%	100%
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	69	68	≥65
	Beschikbare CO ₂ voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	95%	94%	100%
	Net zero carbon commitments in portefeuille	90%	98%	100%

... en in vergelijking tot voorgaande perioden

Zie voorgaande tabel.

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

In 2024 committeerden meer ondernemingen die deel uitmaken van de benchmark en portefeuille zich expliciet aan een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille, waarbij enkelen ook uiteenzetten hoe zij tot een CO₂-neutrale vastgoedportefeuille willen komen. Namelijk, door stapsgewijs de CO₂-uitstoot omlaag te brengen. Dit doen zij onder andere door hun bestaande vastgoedportefeuilles (versneld) te verduurzamen, dan wel door te investeren in nieuw vastgoed met significant lagere CO₂-voetdrukken. Door te beleggen in desbetreffende ondernemingen wordt (indirect) kapitaal verschaft om deze activiteiten uit te voeren. Ondernemingen die nog niet zover zijn dat zij zich hebben gecommitteerd aan een CO₂-neutrale portefeuille en geen verduurzamingspad hebben wordt het gesprek mee aangegaan (engagement).

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

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

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

Het Fonds belegt niet in de volgende industrieën: militaire en controversiële wapens, tabaksproductie, gokken, mijnbouw, elektriciteitsopwekking middels kolen alsmede olie- en gaswinning. Daarbij hebben de Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen waar in wordt belegd allen een eigen ESG-beleid met daarin verschillende duurzame doelstellingen. De vastgoedindustrie is echter verantwoordelijk voor een significant deel van de wereldwijde CO₂-uitstoot, waardoor een CO₂-neutrale portefeuille een algemene doelstelling aan het worden is voor de (beursgenoteerde) vastgoedindustrie. De ondernemingen in portefeuille die zijn aangemerkt als duurzame belegging hebben in het afgelopen jaar hun bestaande vastgoed verduurzaamd, dan wel geïnvesteerd in een nieuw vastgoed met een lagere CO₂-voetafdruk.

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

Bij het construeren van een portefeuille (inclusief de duurzame beleggingen) door de externe asset managers maakten ESG-factoren onderdeel uit van de beoordeling van beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Tot deze ESG-factoren behoren o.a. broeikasgasemissies van desbetreffende beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Dit was ook in 2024 het geval.

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

Alle beleggingen in portefeuille (daaronder ook de duurzame beleggingen) hebben een beursnotering in een OESO-land en dienen zich derhalve te conformeren aan de OESO-richtsnoeren. Daarnaast is er middels MSCI ESG Research gescreend of er ondernemingen waren die in 2024 de VN-beginselen overtraden. Dit was niet het geval.

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

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

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



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

Het Fonds houdt rekening met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren:

Broeikasgasemissies

Gedurende 2024 is bij het construeren van de beleggingsportefeuille is in de beoordeling van de asset managers ook rekening gehouden met de broeikasgasemissies van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen in portefeuille. Broeikasgasemissies maakten, tezamen met andere factoren, onderdeel uit van de uiteindelijke beoordeling van een vastgoedonderneming. Deze ongunstige factoren zijn echter niet leidend bij het construeren van de beleggingsportefeuille.

De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2023

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



Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen

Het Fonds staat geen beleggingen in dergelijke ondernemingen toe, ook niet in 2024.

Blootstelling aan ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie

Gedurende 2024 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers is verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Top investments of this financial product			
Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
Vonovia SE	Vastgoed	10,2%	Duitsland
Swiss Prime Site	Vastgoed	6,8%	Zwitserland
Unibail-Rodamco-Westfield SE	Vastgoed	6,8%	Frankrijk
PSP Swiss Property	Vastgoed	5,8%	Zwitserland
LEG Immobilien	Vastgoed	5,6%	Duitsland
SEGRO	Vastgoed	4,3%	Verenigd Koninkrijk
Merlin Properties	Vastgoed	4,1%	Spanje
Klèpierre SA	Vastgoed	3,9%	Frankrijk
Gecina SA	Vastgoed	3,6%	Frankrijk

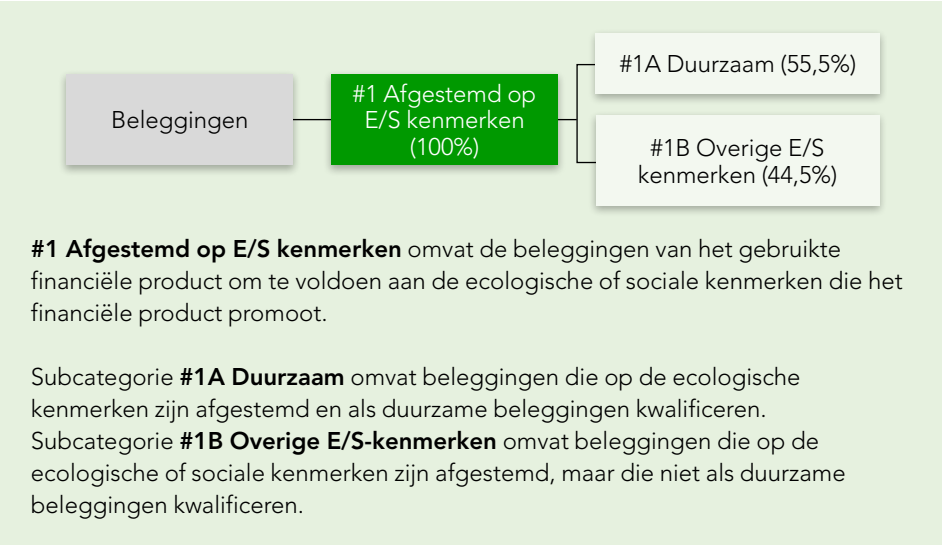


Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

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

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

Per 31 december 2024 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerde vastgoed-aandelen en voor 2% uit liquide middelen en overige balansposten. De gehele beursgenoteerde vastgoedportefeuille kan worden aangemerkt als duurzaamheids-gerelateerde belegging.



Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

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

Faciliterende activiteiten

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

Transitieactiviteiten

zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikas-gasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

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



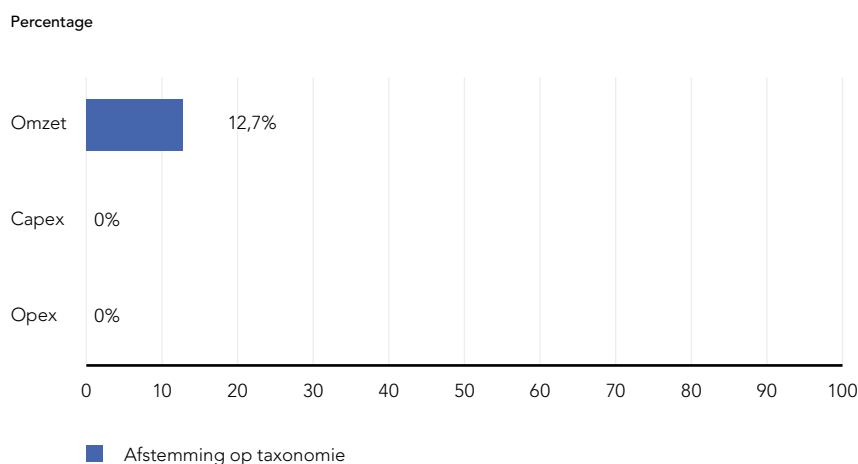
In welke economische sectoren werd belegd?

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

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

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

Figuur 13 Afstemming op taxonomie van beleggingen exclusief overheidsobligaties



Het percentage van 55,5% ziet toe op de gehele beleggingsportefeuille. In totaal waren er 15 van de 40 beursgenoteerde vastgoedondernemingen in de portefeuille die classificeerden als Duurzame belegging. Van deze 15 beursgenoteerde vastgoed-ondernemingen waren er 3 afgestemd op de EU-taxonomie. Doordat het Fonds enkel belegt in beursgenoteerde vastgoedaandelen is enkel een tabel exclusief beleggingen in overheidsobligaties van toepassing.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen¹?

- ☐ Ja:
- ☐ In fossiel gas ☐ In kernenergie
- ☒ Nee

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

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

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

In 2022 werd er niet duurzaam belegd. Het jaar 2023 is het eerste jaar dat het Fonds rapporteert over duurzame beleggingen die zijn afgestemd op de EU-taxonomie (2023: 5,6%).

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

Het minimum aandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren



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



afgestemd op de EU-taxonomie is 5%.

Wat was het minimumaandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing, het Fonds heeft geen minimumdoelstelling aan sociaal duurzame beleggingen.



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

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



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

Om te bepalen of een belegging in aanmerking komt voor de ecologische en/of sociale kenmerken die het Fonds promoot dient desbetreffende onderneming te beschikken een relatieve ESG-score. Ultimo 2024 was de coverage ratio (dekkingsgraad) van het Fonds voor deze score 100%. Daarnaast dient voor minstens 95% van de beleggingen een CO₂-voetafdruk beschikbaar te zijn. Ultimo 2024 bedroeg de coverage ratio (dekkingsgraad) voor de CO₂-voetafdruk van het Fonds 94%.

Het Fonds heeft als doelstelling om ultimo 2027 voor 100% aan beleggingen te hebben die zich hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling (deadline uiterlijk 2050). Gedurende 2024 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers is verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

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

In welk opzicht verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?

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

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten aanzien van de duurzaamheids-indicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?

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

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

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

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot. Voor financiële prestaties van het Fonds kunt u terecht op de website van de beheerder (www.asrrealestate.nl).

Colofon

© 2025

Tekst

a.s.r. real estate

Ontwerp

TD Cascade, Amsterdam

asrrealestate.nl