

# **Halfjaarbericht 2021**

ASR Property Fund FGR

## **ASR Property Fund FGR**

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

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

# Halfjaarbericht 2021

ASR Property Fund FGR

## Inhoudsopgave

<b>Kerncijfers</b>	<b>2</b>
<b>Halfjaarbericht</b>	<b>4</b>
Risico's	21
Portefeuilleontwikkeling	28
Resultaatontwikkeling	30
<b>Financiële resultaten eerste halfjaar 2021</b>	<b>34</b>
Balans per 30 juni 2021	35
Winst- en verliesrekening	36
Kasstroomoverzicht	37
Toelichting op de balans per 30 juni 2021	38
Toelichting op de winst- en verliesrekening	40
Financiële risico's	42
Operationele risico's	45
Gebeurtenissen na balansdatum	48
<b>Bijlagen</b>	<b>49</b>
Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2021	49

# Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

## Portefeuilleresultaat in procenten<sup>1)</sup>

	6 maanden t/m 30-6-2021
<b>Fondsresultaat</b>	
Direct resultaat	4,6%
Indirect resultaat	4,1%
Fondskosten	-0,3%
Financieringskosten (netto)	0,0%
<b>Totaal fondsresultaat</b>	<b>8,4%</b>
<b>Rendement per aandeel</b>	
Koersrendement	8,4%
<b>Totaal rendement per aandeel</b>	<b>8,4%</b>
<b>Koersverloop (bedragen in euro's)</b>	
Koers begin periode	33,68
Fondsresultaat	2,85
Uitgekeerd dividend	0,00
<b>Koers einde periode</b>	<b>36,53</b>

1) De cijfers in deze tabel zijn berekend op basis van standen 4-1-2021 en 30-06-2021.

## Portefeuilleresultaat in bedragen

	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
<b>Netto vermogenswaarde fonds</b>	<b>249.836</b>	<b>251.961</b>
Beursgenoteerd vastgoed	244.932	244.535
Overige activa	5.262	7.426
<b>Totaal activa fonds</b>	<b>250.194</b>	<b>251.961</b>

## Kernresultaten

	6 maanden t/m 30-06-2021
<b>Beursgenoteerd vastgoed</b>	
Dividend vastgoedaandelen	4.545
Gerealiseerd verkoopresultaat	6.447
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	9.730
Overige koers- en valutaresultaten	-32
<b>Totaal beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>20.690</b>
<b>Fondskosten</b>	
Beheerfee	-538
Administratieve kosten	-36
Overige kosten	-77
<b>Totaal fondskosten</b>	<b>-651</b>
<b>Financieringsresultaat (netto)</b>	<b>-18</b>
<b>Fondsresultaat na belastingen</b>	<b>20.021</b>

# Halfjaarbericht

De directie biedt hierbij haar halfjaarbericht aan voor het halfjaar dat geëindigd is op 30 juni 2021.

## Algemeen

ASR Property Fund FGR (hierna 'het Fonds') is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van Participanten vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald.

## Terugblik H1 2021

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

Het Fonds behaalde over het eerste halfjaar van 2021 een fondsresultaat van 8,4% na fondskosten, waarvan 4,6% direct rendement bedroeg, het indirect rendement was 4,1% terwijl de fondskosten -0,3% bedroegen. Medio 2021 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerd vastgoed en 2% uit liquiditeiten en vorderingen. Per 4 januari 2021 bestaat de beleggingsportefeuille volledig uit Europees beursgenoteerd vastgoed. De portefeuille kende een relatief volatiel verloop van het eerste halfjaar die met positieve koersontwikkelingen werd afgesloten. Op pagina 11 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille.

De statutaire directie van het Fonds kwam in 2021 driemaal bijeen, de Raad van Advies tweemaal. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Beleggingsbeleidsplan 2021 – 2023;
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR);
- Communicatie met stakeholders;
- Halfjaarbericht 2021;
- COVID-19 impact;
- Afronding herstructurering ASR PF N.V.;
- Europees beursgenoteerd vastgoed.

## Strategie van het Fonds

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

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

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

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

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en vreemd vermogen. Voorheen had het Fonds beschikking over een rekening-courantfaciliteit met als doeleinde het tijdelijke opvangen van liquiditeitsbehoeften. Vanaf 4 januari 2021 wordt dit ingevuld door de liquide karakter van de beleggingsportefeuille middels de beursgenoteerde vastgoedaandelen.

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

## Structuur van het Fonds

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

## Manager

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

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

## AIFMD rapportage – Fonds restricties

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

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

Gedurende 2021 voldeed het Fonds aan deze restricties.

## Bewaarder

### Custodian

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

Verantwoordelijkheden van BNP als Custodian voor beursgenoteerd vastgoed betreft:

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

### Bewaarder (depository)

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



## Governance

### Juridisch Eigenaar

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

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

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

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

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

### Raad van Advies

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

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

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

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

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

## Participantenvergadering

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

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

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





## Duurzaamheid

Het Fonds is een financieel product dat de ecologische kenmerken en de principes van good governance promoot in de zin van Artikel 8 van de Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector. Het beleid van het Fonds zet zich in om de duurzaamheidskenmerken te behalen zoals in onderstaande tabel is weergegeven. In het MVO-beleid 2021 – 2023 die is te vinden op de website van a.s.r. real estate (<https://asrrealestate.nl/asr-property-fund/asr-property-fund/mvo-beleid>) wordt nader ingegaan op het MVO-beleid en -doelstellingen.

## Strategische MVO doelstellingen 2021 - 2023

Het MVO-beleid van het Fonds is gebaseerd op de vier P's. Die vier P's zijn: Property, Partners, Planet en People. Bij elke P horen strategische doelstellingen. Die staan in onderstaande tabel per P vermeld. De strategische doelstellingen zijn vertaald naar jaardoelstellingen. Er is feitelijk nog een vijfde P: Profit. Deze ziet het Fonds als vanzelfsprekende randvoorwaarde. Onderstaande doelstellingen wil het Fonds uiterlijk in 2023 bereikt hebben. In dit halfjaarbericht wordt een update gegeven van de doelstellingen die op halfjaarbasis kunnen muteren.

### Strategische MVO doelstellingen 2021 - 2023

Property	Partners	Planet	People
			
<b>Duurzame portefeuille</b>	<b>Duurzame partners in langetermijnrelaties</b>	<b>Bijdrage aan milieu en maatschappij</b>	<b>Blijvend inzetbare medewerkers</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Minimale relatieve ESG score van 60 met een coverage ratio van 95% voor beursgenoteerd vastgoed</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Optimale betrokkenheid ketenpartners en toetsing op MVO-eisen en doelstellingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Paris Proof roadmap</li> <li>• CO<sub>2</sub>-voetafdruk beschikbaar voor 95% van de portefeuille</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• In control</li> <li>• Persoonlijke ontwikkeling medewerkers</li> <li>• Focus op gezondheid en welzijn van medewerkers</li> <li>• Medewerkers - tevredenheid &gt;94/100</li> </ul>

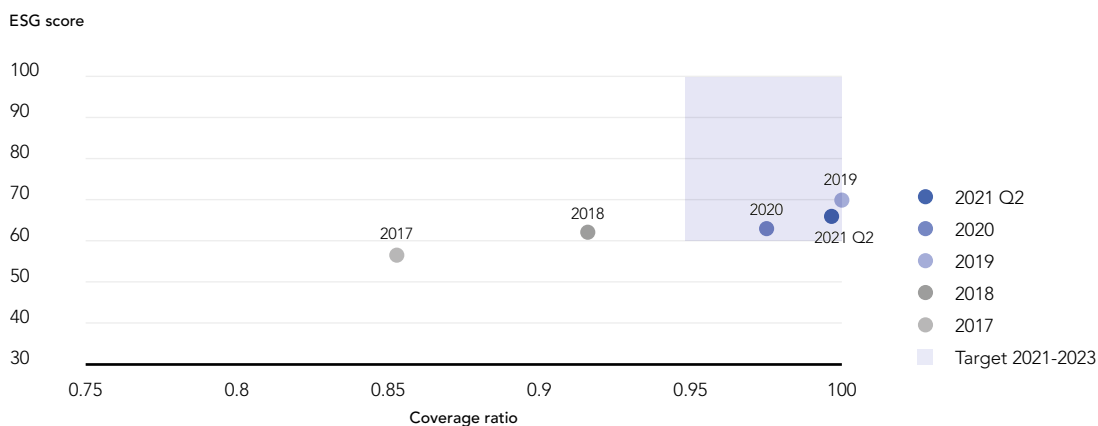
## Beursgenoteerd Vastgoed

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

De doelstelling van AXA is bedrijven te identificeren die middels verduurzaming waarde creëren op de lange termijn. In het beleggingsproces worden de bedrijven als eerste beoordeeld op de governance structuur. Daarnaast worden de bedrijven beoordeeld op onderwerpen als compliance met milieunormen in gebouwen, energie-efficiëntie, CO<sub>2</sub> footprint, openbaar vervoer faciliteiten en waterverbruik.

Het doel is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedfondsen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedfondsen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2020 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille verbeterd van 64 naar 67. Daarnaast is 97% (91% in 2020) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het fonds heeft de doelstelling om in 2023 een relatieve ESG score te behalen van >60 en een coverage ratio van >95%.

**Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



ASR Nederland berekent periodiek de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de beleggingen voor eigen rekening op basis van Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) methodiek. De doelstelling is om voor 95% van de beleggingen de CO<sub>2</sub> voetafdruk te meten in 2021. Het Fonds vindt dit een eerste passende doelstelling om de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de portefeuille inzichtelijk te krijgen. Per Q2 2021 is de CO<sub>2</sub> voetafdruk van 97% (2020 91%) van het Fonds haar beleggingen gemeten.

Daarnaast wordt de daadwerkelijke CO<sub>2</sub> voetafdruk berekend op basis van 'best effort' met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen zoals Refinitiv Eikon. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO<sub>2</sub> data onderhevig is aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO<sub>2</sub> uitstoot van het Fonds haar portefeuille bedraagt 4,0 tCO<sub>2</sub> per € miljoen.

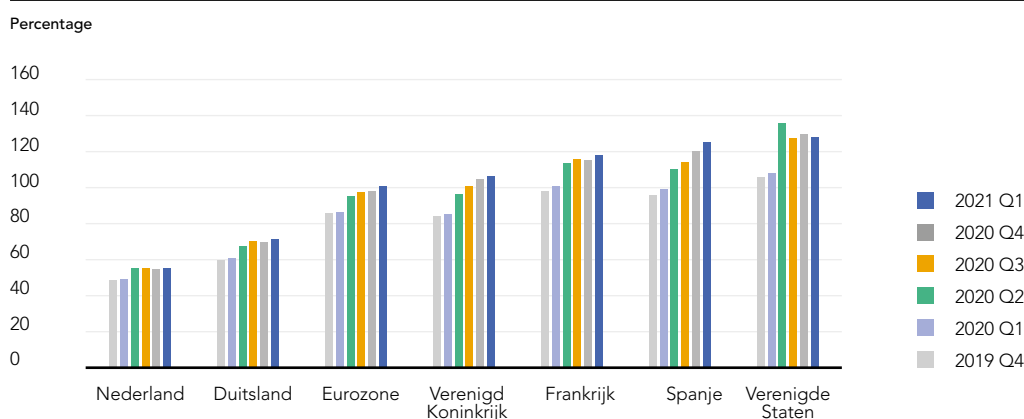
## Marktontwikkelingen

### Een jaar na COVID-19

Ruim een jaar na de wereldwijde uitbraak van het COVID-19 virus, begon het jaar 2021 voor veel landen in een lockdown. Tegelijkertijd stond het voorjaar in het teken van het opstarten van vaccinatiecampagnes om de COVID-19 uitbraak in te perken én de teruggang naar het 'oude' normaal. Het verloop en tempo van vaccinaties verschilde per land, dit mede beïnvloed door de beperkte beschikbaarheid aan vaccins en de effectiviteit van sommige typen vaccins. In de loop van het tweede kwartaal verbeterde de algehele situatie dusdanig dat coronamaatregelen versoepeld kon worden. Hierdoor konden Europese economieën weer in beweging komen en dit leidde tot een economisch rooskleuriger beeld dan verwacht. Echter, onzekerheid en risico's rond de groeivoorzichten zijn aanwezig. Mede door opkomst van nieuwe varianten van het virus, zoals de deltavariant. In het eerste half jaar heeft inmiddels 60% van de volwassen bevolking in Europa een vaccin gehad. Het aandeel van de totale bevolking dat volledig is gevaccineerd is ongeveer 33%, wat beduidend lager is dan de Verenigde Staten (46%) en het Verenigd Koninkrijk (55%) (EC, 2021). In het vooruitzicht van een hogere vaccinatiegraad en effectieve werking van vaccins, is het nodige geëxperimenteerd met maatregelen, zoals field labs, testen voor toegang en het digitaal coronacertificaat voor reizen, die het mogelijk maken een geleidelijke terugkeer naar de vrijheid zoals deze voor de COVID-19 pandemie was.

De Europese landen hebben getracht om de COVID-19 crisis en de daaruit vloeiende economische gevolgen te minimaliseren door bedrijfsleven fors te ondersteunen met steunpakketten om het risico van bedrijfsfaillissementen en een toename van het aantal gedwongen ontslagen te verkleinen en zo de weg vrij te maken voor een krachtig herstel. De aanpak binnen Europa was echter niet eenduidig en de overheidsinterventie verschilde per land, zoals bijvoorbeeld maatregelen als werktijdverkortingsregelingen, uitstel van sociale zekerheidsbijdragen voor bedrijven, door de staat gegarandeerde leningen en uitgestelde belastingen. Deze maatregelen hebben tot gevolg dat de overheidsfinanciën van de landen is verslechterd. In figuur 2 is de ontwikkeling van de overheidsschuld ten opzichte van de nationale economie opgenomen. Hieruit blijkt dat landen als Duitsland en Nederland relatief goed in staat waren om de financiën op orde te houden (Eurostat, 2021). Ter referentie blijkt de overheidsschulden in China, waar het virus voor het eerst werd geconstateerd, slechts beperkt is opgelopen: van 66,8% in 2020 tot 69,6% in april 2021 (IMF, 2021). Met de gunstigere economische vooruitzichten en oplopende vaccinatiegraad is de verwachting dat de steunmaatregelen in 2021 verder worden afgebouwd.

**Figuur 2 Staatsschuld als percentage van het BBP**

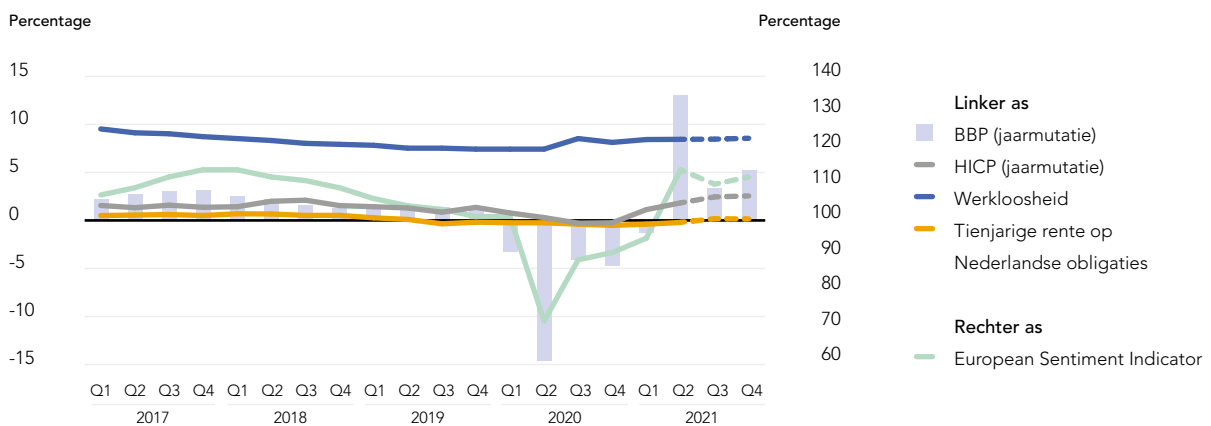


Bron: Eurostat 2021; Federal Reserve Bank 2021; Office for National Statistics 2021

## Economische ontwikkelingen

De COVID-19-pandemie veroorzaakte in 2020 in diverse opzichten een turbulent jaar. De pandemie zorgde voor grote veranderingen in geopolitiek, economische activiteit, consumentengedrag en schulden die volgden op de lockdowns in veel landen. Vanwege versoepelingen van coronamaatregelen was de economische activiteit over het eerste kwartaal van 2021 niet zo slecht als verwacht (figuur 3). In het eerste kwartaal was de economische krimp in Europa slechts 0,1% ten opzichte van eind 2020. De daling van de economische bedrijvigheid ging gepaard met een kleine daling van de werkgelegenheid, namelijk -0,2% op kwartaalbasis. Daarentegen is het aantal werklozen licht gedaald in zowel de EU als de eurozone in de eerste maanden van dit jaar. Het werkloosheidspercentage in de EU bedroeg in april 7,3% (8% in het eurogebied). Tegelijkertijd is er in de Europese Unie fors meer gespaard door huishoudens; het gespaarde inkomen bedroeg in 2020 ruim 18% ten opzichte van het tienjarig gemiddelde van 12%. De Nederlandse tienjaars obligatierente is weer terug naar het niveau van begin 2020 rond -0,24%. Daarmee is het economische effect beperkt gebleven en hebben de steunmaatregelen tot zover grote (economische) schade kunnen voorkomen. Dit geldt overigens niet voor alle sectoren. De aanscherpingen van maatregelen raakten in het eerste kwartaal opnieuw hard de contact intensieve sectoren, zoals cultuur, recreatie en toerisme.

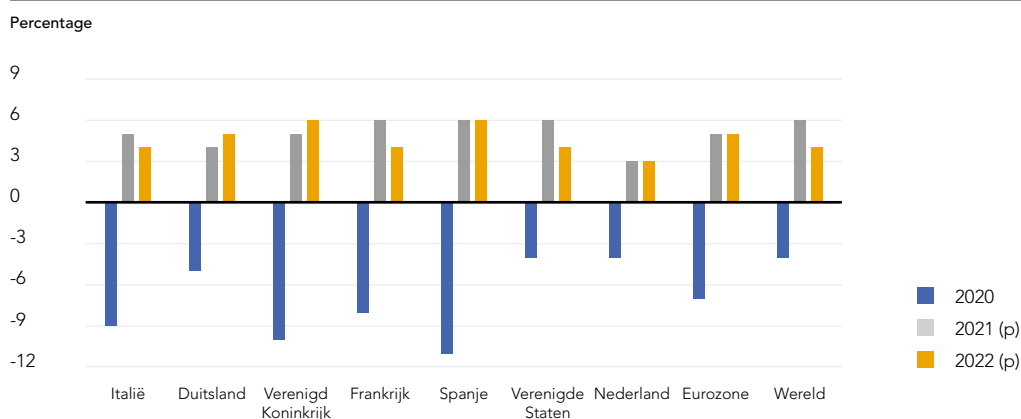
**Figuur 3 Economische indicatoren Europa**



Bron: CBS, Consensus Forecast, 2021

Ondanks de relatief beperkte economische effecten in het eerste kwartaal, stijgt medio 2021 het aantal nieuwe gevallen van COVID-19 weer, waardoor regeringen gedwongen worden om opnieuw maatregelen te nemen of aan te scherpen. Dit is het geval voor onder andere de eurozone, waar een echt herstel van de groei en de vraag opnieuw is uitgesteld. De timing van het herstel zal voornamelijk afhangen van de effectiviteit van beperkende maatregelen en de versnelling van vaccinatiecampagnes, maar ook op mogelijke overloopeffecten van overige economieën buiten Europa, bijvoorbeeld China en de Verenigde Staten. De opleving van de wereldhandel kan Europa helpen in het herstel.

Over het geheel genomen zal het bbp nu naar verwachting groeien met 4,8% in 2021 en met 4,5% in 2022, zowel in de EU als in de Eurozone. De economie kan nog steeds tegenwind krijgen, zelfs als de gezondheidssituatie onder controle is. De impact van het einde van financiële steunmaatregelen voor huishoudens en bedrijven is een van de grootste zorgen. Binnen Europa verschil het tempo en herstel, mede ingegeven door economische structuur van landen (figuur 4). De landen die in grote mate afhankelijk zijn van toerisme, technologie en (kwaliteit) zorgsector zullen naar verwachting een sterker herstel laten zien (AEW, 2021).

**Figuur 4 Bruto binnenlands product prognoses**

Bron: Consensus Forecast (2021); European Commission (2021)

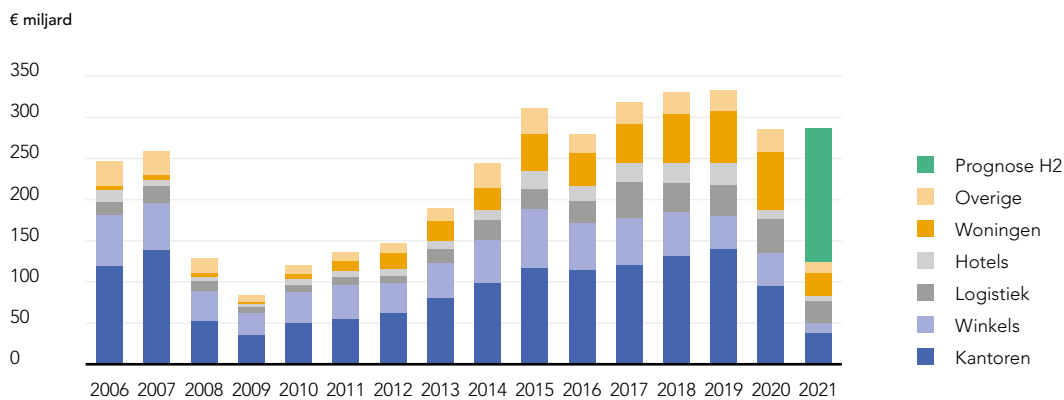
De prognose voor de inflatie dit en volgend jaar is naar boven bijgesteld. Stijgende energie- en grondstofprijzen, productiekelpunten door het tekort aan componenten, grondstoffen en capaciteitsbeperkingen in combinatie met een snel groeiende vraag naar producten binnen en buiten Europa zullen dit jaar naar verwachting een opwaartse druk uitoefenen op de consumentenprijzen. Inflatie in de EU wordt voorspeld op gemiddeld 2,2% dit jaar en 1,6% in 2022. In het eurogebied is de inflatie naar verwachting gemiddeld 1,9% in 2021 en 1,4% in 2022.

## Europese beleggingsmarkt

De economische effecten van COVID-19 hebben in algemene zin een directe impact op vastgoed. De mate van impact is afhankelijk of investeerders en bedrijven de huidige crisis als tijdelijk ervaren. Zodra het economische herstel stevig en duurzaam lijkt ontstaat er meer dynamiek op de gebruikersmarkten en de beleggingsmarkt.

In heel Europa (inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland) bedroegen de investeringsvolumes in vastgoed voor de eerste helft van 2021 € 124,1 miljard, ruim 10% lager dan in H1 2020. De afname is vooral te wijden aan beperkingen in de COVID-19-pandemie. Hiermee blijft het huidige investeringsvolume onder het langjarige gemiddelde. De meeste investeringen vonden plaats in Duitsland met een totaal volume van € 33,2 miljard ondanks een daling van 22% ten opzichte van H1 2020 (=27% van totaal investeringsvolume in Europa). In Frankrijk daalde het investeringsvolume met 43% tot ongeveer circa € 9,3 miljard aan vastgoedinvesteringen. Van het totale investeringsvolume werd ruim 32% geïnvesteerd in de 17 grote steden van Europa. Vergeleken met H1 2020 is dit aandeel van de steden in Europa lichtelijk gedaald met 2%. In Parijs, London en Berlijn werd het meeste geïnvesteerd en vertegenwoordigen samen ruim 14% van alle vastgoed investeringen.

De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin veruit de meeste investeringen in Europa plaats vonden, namelijk 31%. Daarna volgt de categorie woningen met 23%, gevolgd door de categorie logistiek (21%). Investerings in winkelvastgoed maakten 10% uit van het totaal en gevolgd door hotel vastgoed met 5%. Het gebrek van aanbod lijkt residentieel parten te spelen, waarbij het investeringsvolume met een kwart is gedaald vergeleken met H1 2020. Zowel winkels als kantoren laten in de eerste helft van 2021 dalingen zien in beleggingsvolume. Hotelbeleggingen zijn licht gestegen, maar zijn nog niet op het niveau voor de pandemie. Beleggingen in logistiek vastgoed zijn het sterkst gestegen ten opzichte van H1 2020: bijna 64% (CBRE, 2021).

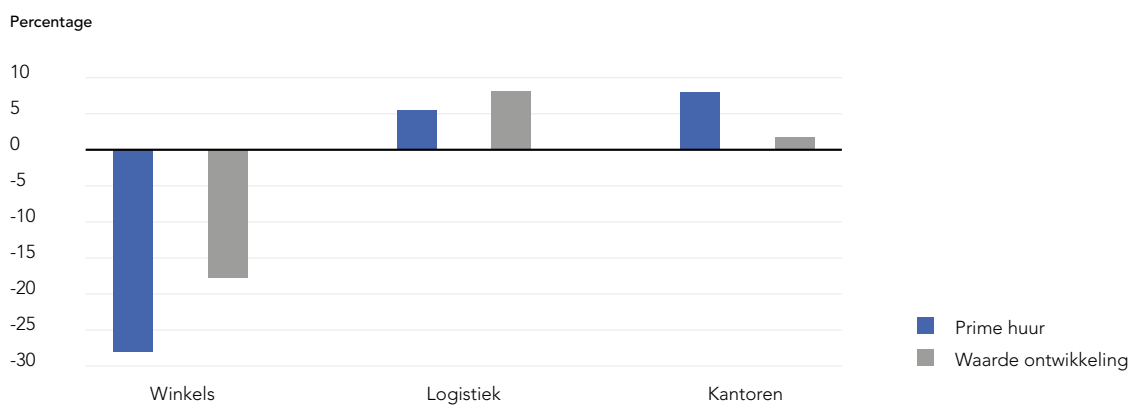
**Figuur 5 Europees vastgoed investeringsvolumes**

Bron: CBRE, 2021

## Europese vastgoed ontwikkelingen

### Algemeen

- Het gedeeltelijk op slot zetten van de Europese economieën heeft ook geleid tot gevolgen voor niet-beursgenoteerd Europees vastgoed. Door de lockdowns (met o.a. de sluiting van fysieke winkels, reisbeperkingen tussen landen en massaal thuiswerken) konden huishoudens enerzijds relatief meer geld opzij zetten en zette dit aan tot veranderd consumentengedrag. Dit heeft vooral direct impact gehad op logistiek en winkel vastgoed (en in mindere mate kantoorvastgoed). De versoepelingen van de coronamaatregelen in het voorjaar van 2021 maakt fysiek winkelen meer toegankelijk en zo ook reizen binnen Europa.
- In de eerste helft van 2021 hebben met name logistiek, residentieel en winkelvastgoed voor dagelijkse boodschappen het goed gedaan. Vastgoedsectoren die het zwaarder te verduren hadden, waren: winkels, hotels en voornamelijk in mindere mate kantoren.
- Bovenstaande coronaontwikkelingen hebben zich in verschillende mate doorgewerkt in de waardering van Europees vastgoed (figuur 6). Ten opzichte van de periode voor COVID-19 zijn zowel de vastgoedhuren als de vastgoedwaarde van winkelvastgoed sterk gedaald, waarbij de aanvangsrendementen voor toplocaties gemiddeld met 26 basispunten toenam. Zoals verwacht, profiteerde logistiek vastgoed van de sterke vraag en zagen beleggers, dit in tegenstelling tot winkelvastgoed, de aanvangsrendementen met 27 basispunten dalen. Voornamelijk lijkt er op de beleggingsmarkt weinig aan de hand bij kantoorvastgoed: er was sprake van huurprijs- en waardestijgingen. De verschuiving in aanvangsrendementen voor kantoorvastgoed was beperkt in het afgelopen jaar: aanvangsrendementen stegen met slechts 2 basispunten.

**Figuur 6 COVID-19 impact op vastgoedhuren en beleggingswaarde Eurozone (Q1 2020 – Q1 2021)**

Bron: CBRE, 2021

NB: geen info beschikbaar voor de sectoren woningen en hotels



### Vastgoed sectoren

- Vanwege COVID-19 was het beeld bij de **winkelvastgoed** sector overwegend negatief. Door de lockdowns waren een aantal sub segmenten die het relatief beter deden: essentiële winkels voor de dagelijkse boodschappen, winkelcentra met vooral food en winkels met een omni-channel strategie. Het opheffen van de lockdowns in de eerste maanden van 2021 liet ook direct zien dat consumenten graag weer op pad gaan. Er zijn relatief weinig faillissementen als gevolg van steunmaatregelen. In beleggingsperspectief is winkelvastgoed in alle aspecten hard getroffen. Afwaarderingen van top winkellocaties en huurprijsdalingen zijn aan de orde van de dag. Met de oprukkende deltavariant blijft 2021 onzeker, waarbij meerdere Europese landen de reisrestricties aanscherpen. In beperkte mate wordt inmiddels meer interesse getoond in deze sector, vooruitlopend op een herstellende markt.
- De **kantorenmarkt** bevindt zich in een overgangperiode; een deel van de beroepsbevolking zoekt het kantoor weer op als werkplek gecombineerd met thuiswerken. De forens lijkt ook geleidelijk het openbaar vervoer te vinden om op het werk te komen. Bedrijven, wellicht deels door lopende huurcontracten, passen het huidige gebouw aan op deze nieuwe werkstijl. Tegelijkertijd heroverwegen zij de huisvestingsstrategie. Het is nu nog lastig in te schatten wat voor kantoorindeling gewenst en effectief is, waardoor de onzekerheid aanhoudt. Vergeleken met de periode voor COVID-19 is er sprake van lichte waardegroei en huurprijsstijgingen voor het prime kantorenvastgoed in Europa. Tegelijkertijd zijn de aanvangsrendementen van de beste plekken nagenoeg stabiel gebleven. Daarmee is de impact nog gering, maar de gevolgen kunnen nog komende jaren zich manifesteren.
- In het eerste kwartaal van 2021 was de opname zeer sterk van **logistiek** vastgoed in de zes grote markten in Europa (Frankrijk, Duitsland, Nederland, Polen, Spanje en het VK). De heropening van de meeste winkels in Europa en verdere omarming van e-commerce zijn gunstige factoren voor de vraag naar logistiek vastgoed. Door de marktfundamenten van logistiek vastgoed bleef deze sector in trek bij beleggers. Binnen logistiek vastgoed is er vergeleken met andere sectoren het minst sprake van polarisatie tussen de top en de secundaire markten. Sinds 2016 is een daling van aanvangsrendementen in vrijwel alle sub markten waargenomen (AEW, 2021).
- Voor **residentieel** vastgoed is afgelopen (half)jaar de kwalitatieve vraag naar woonruimte verder verscherpt met het structurele thuiswerken en gebrek aan buitenactiviteiten ten tijde van de lockdowns. Daardoor bleef residentieel vastgoed onveranderd in trek begin 2021. De woningenprijzen stijgen fors en de betaalbaarheid blijft met name in de grote steden onder druk staan. Dit komt door onder andere het gemak van financiering en een tekort aan bestaande en nieuwe woningen, welke deels wordt verergerd door schaarste aan grondstoffen en arbeid. Ondanks de sterke overheidsregulering op de Europese huurmarkt blijft residentieel vastgoed een aantrekkelijk beleggingsproduct. Nieuwe huurprijsregulatie in oververhitte woningmarkten is niet ondenkbaar en kunnen het rendement van deze sector op lange termijn negatief beïnvloeden.
- Met de reisrestricties en lockdowns is de **hotel** sector een van de hardst getroffen subsector. In de afgelopen periode werd er door de afwezigheid van buitenlandse toeristen op creatieve wijze zaken gedaan, zoals een hotelkamer als werkplek en maaltijdbezorging. Het herstel van binnenlandse toerisme was logischerwijs ook sterker dan internationale toerisme. De zomer van 2021 blijft onzeker met oplopende besmettingen en striktere coronamaatregelen in Europa. Ondanks de reisbeperkingen blijkt voor beleggers 'core' hotelvastgoed in de grote internationale steden in trek: de aanvangsrendementen zijn het scherpst in Parijs, London en Amsterdam. De spreiding tussen de top en secundaire locaties geldt tevens voor hotels (Savills, 2021).

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Op de financiële markten stegen in januari 2021 de rentes op (staats)obligaties. Beleggers leken vooruit te lopen op de impact van de COVID-19 steunmaatregelen in 2020 die een stuwende werking hebben op inflatie in de Verenigde Staten en Europa (CNBC, 2021). Op de aandelenmarkt behoorden Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen tot de sectoren die negatieve koersontwikkelingen doormaakten als gevolg van de stijgende rentes in anticipatie op een hogere inflatie. Ter referentie: in januari 2021 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van -2,5%, terwijl de Stoxx 600 een rendement van -0,7% haalde (AXA, 2021). Het negatieve sentiment als gevolg van hogere rentes hield in februari 2021 aan voor Europees beursgenoteerd vastgoed, terwijl de algemene aandelenindices herstel lieten zien. Ter referentie: in februari 2021 behaalde de Stoxx600 een positief rendement van 2,4%, terwijl Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement behaalde van -1,1%.

Vanaf maart 2021 verbeterde het sentiment voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Een van de drijfveren was de verwachting dat in verscheidene Europese landen COVID-19 versoepelingen werden verwacht, als gevolg van het vaccinatietempo en de impact van vaccinaties op het aantal besmettingen. Daarnaast communiceerde de Amerikaanse centrale bank (FED) niet te verwachten vóór 2023 de beleidsrente te verhogen, ondanks de oplopende inflatie (Bloomberg, 2021). De Europese Centrale Bank kondigde in maart 2021 eveneens aan haar beleidsrente ongewijzigd te laten, terwijl het de economische groeiverwachtingen voor Europa naar boven bijstelde. Dit leek voor menig belegger het signaal op een robuust economisch herstel in Europa.

Na twee maanden van negatieve koersontwikkelingen lieten Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen in maart 2021 weer positieve koersontwikkelingen zien. Ten opzichte van algemene indices bleven Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen echter enigszins achter in maart 2021 (EPRA: 3,4% vs. Stoxx600: 6,4%). Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen sloten het eerste kwartaal van 2021 af met een licht negatief rendement van -0,4%.

In de maanden april t/m juni 2021 hield het positieve sentiment als gevolg van economisch herstel en gunstig monetair beleid aan voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Waarbij Europees beursgenoteerde vastgoedaandelen, in tegenstelling tot de drie voorgaande maanden, positievere koersontwikkelingen doormaakten vergeleken algemene indices. Ter referentie: in april 2021 behaalden Europees beursgenoteerde vastgoedaandelen een rendement van 5%, terwijl de Stoxx600 een rendement van 2,2% behaalde. In de maand mei 2021 behaalden Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen (EPRA) een rendement van 4,3% (Stoxx600: 2,6%). Het eerste halfjaar van 2021 werd door Europees beursgenoteerd vastgoed afgesloten (EPRA) met een rendement van 0,5% in juni 2021 (Stoxx600: 1,5%) (AXA IM, 2021).

Enkele subsectoren binnen Europees beursgenoteerd vastgoed lieten bovengemiddelde koersontwikkelingen zien vanaf het moment dat het sentiment verbeterde. Met name hotel- en winkelvastgoedfondsen, die in 2020 bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen lieten zien, profiteerden van aangekondigde versoepelingen en de verwachting van economisch herstel. Een andere subsector binnen Europees beursgenoteerd vastgoed die bovengemiddeld presteerde in H1 2021 was de logistieke vastgoedsector.

Naast de macro-economische ontwikkelingen vonden er gedurende H1 2021 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. In het eerste kwartaal van 2021 brachten Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen hun jaarverslagen naar buiten, waarbij de COVID-19 impact duidelijker zichtbaar werd. Fondsen met een focus op logistiek vastgoed publiceerden de positiefste jaarresultaten, waarbij in enkele gevallen de dividenduitkeringen werden verhoogd. Gediversifieerde fondsen lieten relatief stabiele jaarresultaten zien als er wordt gekeken naar de waarderingen van de onderliggende beleggingen. Met name de pan-Europese winkelvastgoedfondsen lieten negatieve jaarresultaten zien, bezien uit zowel de waarderingen als de operationele inkomsten. Een enkele pan-Europese winkelfonds kondigde aan voor de komende drie jaar geen dividend uit te keren. Het merendeel van de pan-Europese winkelvastgoedfondsen besloten wel weer de dividenduitkeringen te hervatten, zij het op een lager niveau dan in de jaren voor COVID-19.

Een van de belangrijkste nieuwsberichten in 2021 was de uitspraak van het Duitse hooggerechtshof over het huurprijsp plafond ('Mietendeckel') die vanaf januari 2020 gold voor huurwoningen in Berlijn. Als gevolg van de Mietendeckel werden huurprijzen voor woningen gemaximeerd, waarbij te hoge huren naar beneden werden gecorrigeerd. Bewoners kregen teveel betaalde huren terugbetaald door verhuurders als gevolg van de wetwijzigingen (All about Berlin, 2021). Volgens het Duitse hooggerechtshof had het bestuur in Berlijn dit besluit niet mogen nemen, omdat dit in strijd is met federale wetgeving. Als gevolg van deze uitspraak kregen

Duitse woningvastgoedfondsen met exposure naar Berlijn de mogelijkheid om de huurprijzen de komende jaren (marktconform) te verhogen én met terugwerkende kracht de huurverhogingen vanaf het moment van de restricties terug te vorderen (MorganStanley, 2021). Het verdwijnen van de Mietendeckel heeft een positieve impact op de Duitse beursgenoteerde woningfondsen die zich richten op de Berlijnse huurmarkt.

Medio mei 2021 kondigden de twee grootste Duitse beursgenoteerde woningvastgoedfondsen Vonovia en Deutsche Wohnen aan dat zij overeenstemming hadden bereikt over een fusie. Vonovia bood € 53 per aandeel Deutsche Wohnen (25%) en kreeg hiervoor steun van het bestuur van Deutsche Wohnen. Dit nieuws werd positief ontvangen door beleggers, in de dagen na aankondiging steeg de koers met ca. 17%. Gezamenlijk kunnen de bedrijven een waarde van € 90 miljard vertegenwoordigen en een portefeuille van meer dan 500.000 woningen beheren. De combinatie zinspeelt vooral op de synergievoordelen die er te behalen vallen. De impact van deze significante fusie op de samenstelling van de index is vooralsnog niet bekend. De verwachting is dat Deutsche Wohnen vooralsnog haar beursnotering zal behouden. Eind juli 2021 werd bekend dat minder dan 50% van Deutsche Wohnen haar aandeelhouders hun aandelen heeft aangeboden aan overnemende partij Vonovia (PropertyEU, 2021). Hierdoor zal de fusie voorlopig nog op zich laten wachten. Op het moment van schrijven is het de verwachting dat Vonovia een vernieuwd bod bij Deutsche Wohnen neer zal leggen. Dit is echter niet met zekerheid te zeggen.

## Vooruitzichten 2021

### Uitrol COVID-19 vaccins en economisch herstel

Medio 2021 lopen de verschillende vaccinatieprogramma's in de welvarende landen op stoom en tegelijkertijd dragen deze landen bij aan het COVAX-programma om vaccins op een eerlijke manier te verdelen met de rest van de wereld. De economische vooruitzichten zijn positief en Europese economieën, waar thuiswerken en online winkelen voor corona al omarmd waren, tonen veel veerkracht in consumptie en vertrouwen. Daarentegen is het herstel relatief langzamer voor de landen met een sterke afhankelijkheid van buitenlandse toerisme en waar bedrijven en huishoudens een lager digitale affiniteit hebben. Afhankelijk van de indamming van het virus en de (juiste) timing van het intrekken van nationale steunmaatregelen, kan herstel variëren. Deze outlook beperkt zich tot de belangrijkste inzichten die momenteel gelden voor de Europese vastgoedmarkten.

### De bedreiging van nieuwe coronavarianten

De vaccinatiegraad per land is nog onder het gewenste niveau en het gevaar van de opkomende deltavariant en mogelijk andere nieuwe varianten liggen op de loer. De deltavariant is relatief besmettelijker en vormt een grotere bedreiging voor ongevaccineerden dan eerdere varianten. De huidige omstandigheden zijn onzeker, met stijgende besmettingen in bepaalde landen, welke nog niet vertaald naar hogere IC opnames. De vraag blijft of nieuwe lockdowns zoals in 2020 afgewend kunnen worden. Voor de rest van 2021 brengt de pandemie nog onzekerheden met zich mee.

### Onzekerheden in economische vooruitzichten

Landen die het economisch stevigst zijn getroffen, zoals Frankrijk, Spanje en het VK, zullen naar verwachting de grootste opleving beleven. Daarnaast loert er een inflatierisico als gevolg van de stevige consumptie vanuit huishoudens en bedrijven na een relatief rustig 2020. Verder kan het grondstoffentekort ook leiden tot een hogere inflatie en leiden tot vertragingen op de verbouw en nieuwbouwproductie van vastgoed. Op de arbeidsmarkt zal krapte in bepaalde sectoren een groter probleem zijn dan een sterk oplopende werkloosheid.

### Op weg naar een duurzamer herstel

In de loop van 2021 is de verwachting dat de meeste steunmaatregelen langzaam om worden gezet naar herstelbeleid. In juli 2021 hebben de meeste Europese lidstaten hun plannen ingediend bij de Europese Commissie voor de zogenoemde 'The Recovery and Resilience Facility' (RRF). Het RRF is het hoofdinstrument om op een duurzame manier te herstellen van de pandemie met oog op toekomstbestendigheid. De faciliteit bestaat uit € 338 miljard aan subsidies en € 390 miljard aan leningen. Alleen Bulgarije en Nederland hebben nog geen plannen ingediend en hebben tot medio 2022 nog de tijd om hun plannen in te dienen. Het demissionaire kabinet in Nederland heeft aangegeven het herstelplan door te schuiven naar het nieuwe kabinet. Over het algemeen richten de meeste lidstaten in hun herstelplannen op investeringen in digitalisering, verduurzaming en overige categorieën, zoals het bevorderen van sociale en inclusieve groei. Een ander Europees herstelprogramma op regionaal niveau is de zogeheten REACT-EU, waarbij er in medio 2021 41 projecten in 16 landen, waaronder vijf in Nederland zijn gehonoreerd. Dit programma dient de regionale economieën te versterken met een focus op klimaat, digitalisering, zorg en arbeidsmarkt. Voor de eerste ronde van REACT-EU ontvangt Nederland tot aan 2022 € 441 miljoen van de in totaal € 8 miljard.

De grote nadruk op de klimaatpakket is tevens terug te zien in de stevige klimaatambities die medio 2021 zijn gepresenteerd met de Europese Green Deal. Het hoofddoel is om de netto-uitstoot van broeikasgassen in 2030 terug te brengen met 55% ten opzichte van 1990 en in 2050 tot nul. Afhankelijk van de uitwerking zal het klimaatpakket in bepaalde mate invloed hebben op de vastgoedsector. In grote lijnen zal op den duur de lucht- en de scheepsvaart moeten betalen voor hun uitstoot, wat wellicht impact kan hebben op de hotel, winkel en logistiek vastgoed. Daarnaast wordt er voor de gebouwde omgeving voor het eerst een uitstootrechtensysteem geïntroduceerd. De bouw en beheer van vastgoed zal hierdoor duurder uitvallen. De komende tijd moet duidelijk worden hoe deze plannen worden uitgewerkt en zal de gevolgen voor de vastgoedmarkt in de toekomst duidelijker worden.

### Europese beleggingsmarkt:

- De verwachting is dat de vraag naar logistiek en residentieel vastgoed aanhoudt. De fundamenten voor deze sectoren blijven voor de aankomende herstelperiode ongewijzigd. De aanwezigheid van goed product zal een grotere uitdaging zijn dan het aantrekken van financiering. Het totale investeringsvolume in Europees vastgoed zal naar verwachting deels herstellen, maar op de korte termijn nog niet op het niveau zijn van pre-corona. Voor 2021 verwachten we een vergelijkbaar transactievolume als 2020. Het tempo van dit herstel is ook afhankelijk van de uitrol van coronavaccins, indammen van nieuwe coronavarianten en mogelijke nieuwe restricties.
- Op macroniveau kan op termijn, wellicht pas in 2022, verschuivingen ontstaan in de beleggingsmix van beleggers. Bandbreedtes in exposure per type sector kan veranderen als gevolg van afwaarderingen van getroffen sectoren en het pieken bij de sectoren die het beter hebben gedaan. Gezien de investeringsstromen richting de logistieke en residentiele sectoren, is de verwachting dat de aanvangsrendementen in deze sectoren verder aanscherpen in 2021. Mogelijk wordt de bodem bereikt van bepaalde sectoren, zoals winkelvastgoed, waardoor dergelijke sectoren interessant worden voor beleggers.
- Verwacht wordt dat de divergentie tussen top en secundaire locaties verder zal gaan oplopen. Over het algemeen zal de risicopremie tussen de 'core' en 'non-core' beleggingen ruimer gaan worden. Voor de toplocaties geldt dat er nog beperkte ruimte is voor een scherper aanvangsrendement in enkele markten. Voor de secundaire markten geldt dit zeker niet en zal met name de beschikbare liquiditeit en hoger risicoprofiel zorgen voor toenemende risicopremies (INREV, 2021).

### Europese gebruikersmarkt:

- De verwachting is dat supermarkten en winkels voor (luxe) voedingsmiddelen nog stabiele groei zullen ervaren. De onzekerheden voor de algemene winkelsector houden, maar het herstel is sterk afhankelijk van de vaccinatiegraad per land. De omarming van online winkelen is structureel van aard en zal in de komende jaren verder blijven groeien. Met de verdere versoepelingen zullen consumenten vergelijkbaar met 2020 vooral de gang naar de winkels en winkelcentra vinden. Daarnaast kan een zomer met lichte reisbeperkingen bijdragen aan het herstel voor met name de grote winkelsteden.
- Het hybride werken zal een nieuwe fase inluiden van het thuiswerkexperiment, waarmee de effectiviteit en de wenselijkheid van gedeeltelijk op kantoor werken wordt getest. Desalniettemin zal het ruimtegebruik gedurende de hele werkweek slechts beperkt verminderen. Er wordt geschat dat momenteel onder de 10% kantoorruimte niet wordt gebruikt, wat tevens afhankelijk is per land en type kantoorlocatie (AEW, 2021; RICS, 2021).
- De verwachting is dat logistiek vastgoed sterk blijft presteren als gevolg van groeiende consumptie van consumenten en bedrijven, verdere omarming van e-commerce, winkeliers die zich onderscheiden met 'last-mile' logistiek en de opleving van de wereldhandel.
- Residentieel vastgoed zal naar verwachting goed blijven presteren vanwege enerzijds de lage rente en anderzijds het beperkte nieuwe aanbod en alsmaar groeiende vraag. De terugkeer van expats op de huurmarkt kan tevens de vraag naar huurwoningen in stedelijke gebieden stuwten. Overheidsmaatregelen en reguleringen tegen oververhitting kunnen de aantrekkelijkheid beperken.
- Voor de hotel sector zal de grip op de pandemie van belang zijn en rekening houdend met de economische effecten op de samenleving zal het jaren duren, voordat de hotelomzetten op het niveau komen van pre-corona. CBRE verwacht dit herstel pas in 2024 met daarbij als kanttekening dat de snelheid varieert per locatie, product-markt-combinatie, kwaliteit, technologische innovatie, management en vraag- en aanbod. Derhalve zullen gebouweigenaren kritischer zijn op hoteluitbaters en dit zal weer invloed hebben op de operationele kosten.

### Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

- Sinds maart 2021 is het sentiment voor mondiale aandelenmarkten verbeterd door met name de verbeterde COVID-19 situatie in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Europa;
- Het vaccinatiebeleid, -tempo en diens effectiviteit hebben versoepelingen mogelijk gemaakt die economisch herstel in voorgenoemde economieën aanjagen;
- Op het moment van schrijven kan niet worden uitgesloten dat er in de nabije toekomst nieuwe mutaties van het coronavirus ontstaan waar de huidige vaccins (nog) niet tegen bestand zijn. Dit kan zorgen voor onvoorziene impact op de economie en het gehoopte herstel voor Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen;
- Het is de verwachting dat sectoren, zoals woningen en logistiek vastgoed, die fundamenteel bestand waren tegen de COVID-19 uitbraak ook in 2021 tot de beter presterende fondsen zullen behoren;
- In met name de eerste fase van economisch herstel kunnen sectoren zoals winkels en hotels bovengemiddeld presteren als gevolg van de zogenaamde 'revenge spending' door consumenten;
- Naast het negatieve sentiment op de financiële markt als gevolg van de COVID-19 uitbraak geldt dat de maatregelen van centrale banken en rentebewegingen een belangrijke factor zullen zijn in het uiteindelijke totaalrendement van Europees beursgenoteerd vastgoed;

- De verwachting is dat de Amerikaanse en ECB-beleidsrente ook in 2021 en 2022 laag zal blijven, terwijl de mogelijkheden van het kwantitatieve verruimingsprogramma ook in 2021 worden benut (BNP Paribas, 2021);
  - Bij stijgende marktrentes zullen beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed zich op de middellange termijn naar verwachting uitsluitend richten op kwalitatief en fundamenteel aantrekkelijke beursgenoteerde vastgoedfondsen;
  - Het jaar 2021 is gekenmerkt door een stijgende inflatie, waarbij het de verwachting is dat de inflatie tijdelijk boven 2% uit zal komen. In ieder geval de Amerikaanse centrale bank heeft aangekondigd bij een dergelijke situatie vooralsnog niet (abrupt) in te grijpen vóór 2023 (Reuters, 2021);
  - De daadwerkelijke uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese unie is op 1 januari 2021 een feit. Eind december 2020 is er een handelsovereenkomst tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese unie gesloten, waarmee een no-deal Brexit is afgewend;
  - Het afwenden van een no-deal Brexit kan zorgen voor stabiele koers van het Britse pond en minder volatiliteit voor Britse beursgenoteerde vastgoedaandelen;
- Ondanks het bereiken van een handelsovereenkomst tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese unie moet in de nabije toekomst blijken over de afspraken uit de overeenkomst operationeel werkbaar zullen zijn en wat voor impact deze zal hebben op de Europese en Britse vastgoedmarkt.

## Risico's

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

### Risicomanagement verantwoordelijkheid a.s.r. real estate

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

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

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

## Governance

Binnen a.s.r. real estate zijn verschillende risico- en beleggingscomité's ingericht. Deze staan nader toegelicht in o.a. de AO/IC en het jaarverslag.

## Risicobeheer

### Strategische Risico Analyse ('SRA')

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

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

### NFR Dashboard

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

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

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

### Key Controls (First line)

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

### Verhogen risicobewustzijn

Binnen a.s.r. real estate wordt er naar gestreefd dat risicobewustzijn aantoonbaar verankerd en meetbaar is in de processen. Dit betekent dat op alle niveaus binnen de organisatie zichtbaar is dat bij de besluitvorming de juiste vragen worden gesteld en dat deze vragen leiden tot adequaat handelen. Het management is op alle niveaus verantwoordelijk voor het risicobewustzijn binnen de organisatie en het bevorderen hiervan..

### Three Lines of Defence model en de rol van de bewaarder

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



### **Depositary**

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om voor de door haar beheerde fondsen een depositary aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit BNP Paribas Securities Services S.C.A. (BNP).

BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen. BNP is aangesteld om als depositary en onafhankelijke bewaarder van financiële instrumenten op te treden voor a.s.r. real estate. De rol van de depositary wordt verder beschreven in de AO/IC en het jaarverslag.

### **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 Integriteit binnen a.s.r. Het doel van compliance is het bevorderen en bewaken van een integere bedrijfsvoering en het bewaken van de reputatie van a.s.r. en haar bedrijfsonderdelen. a.s.r. real estate beschikt over twee compliance officers.

De verantwoordelijkheden van de compliance officers en de compliance rapportage wordt nader beschreven in de AO/IC en het jaarverslag.

### **Interne Audit**

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

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

Risicotabel			
Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Financiële risico's</b>			
<b>Marktrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of de impact van een pandemie, zoals COVID-19, die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. Als gevolg van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft.. Marktrisico kan niet gemitigeerd worden en wordt binnen het fonds geaccepteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. de uitbraak van COVID-19 werd op beursgenoteerd vastgoed 8,7% rendement behaald.</li> </ul>
<b>Valutarisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen.</li> </ul> <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling.</li> <li>• Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd.</li> <li>• De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De valuta exposure bedroeg per 30 juni 2021 13,6% in GBP, 15,3% in SEK, 2,0% in NOK en 7,6% in CHF</li> <li>• Het valutaresultaat per 30 juni 2021 bedroeg € 0,6 miljoen positief.</li> </ul>
<b>Rente risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd.</li> <li>• Het renterisico wordt niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Er is geen kredietfaciliteit per 30 juni 2021.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Liquiditeitsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.</li> <li>• Als gevolg van de 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.</li> </ul>
<b>Strategie risico's</b>			
<b>Strategie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark.</li> <li>• Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per 30 juni 2021 belegt het Fonds alleen nog maar in beursgenoteerd vastgoed.</li> </ul>
<b>Concentratie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed.</li> <li>• De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Operationele risico's</b>			
<b>Operationeel risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Met betrekking tot de operationele risico's van het fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste accountantsverklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.</li> </ul>
<b>Bewaarnemingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden.</li> <li>Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Afwikkelingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De risico acceptatiegraad omtrent het niet correct of tijdig afwikkelen van transacties is laag.</li> </ul>	<p>Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA IM en door middel van afspraken met de Custodian.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Financieel verslaggevingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits.</li> <li>Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Compliance risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is.</li> <li>Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteits risico's.</li> <li>Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren.</li> <li>Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Sustainability risk</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ASR Real Estate B.V. stelt hierbij, op grond van artikel 4 lid 1 (b) SFDR, dat zij op dit moment nog geen rekening houdt met de negatieve effecten van haar investeringsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, aangezien de technische reguleringsnormen zoals bedoeld in artikel 4 lid 6 en 7 van de SFDR die voorzien in de inhoud, methodologieën en presentatie van dergelijke openbaarmakingen nog niet door de Europese Commissie zijn goedgekeurd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risicorendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de vier thema's van het MVO-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.</li> </ul>

## Portefeuilleontwikkeling

### Portefeuilleontwikkeling: algemeen

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

De beleggingen van het Fonds bestonden 30 juni 2021 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)	30-06-2021		Openingsbalans 04-01-2021	
Beursgenoteerd vastgoed	244.932	98%	244.535	97%
Overige activa	5.262	2%	7.426	3%
<b>Totaal</b>	<b>250.194</b>	<b>100%</b>	<b>251.961</b>	<b>100%</b>

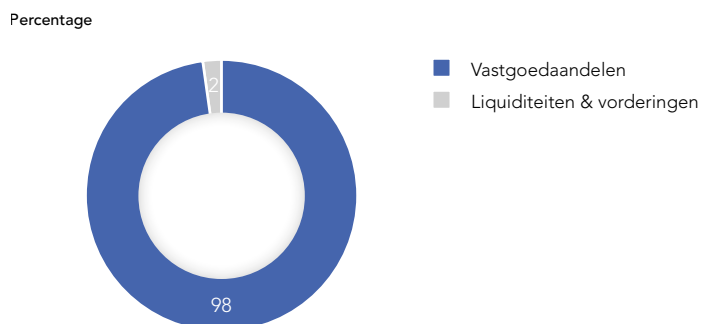
De totale activa van het Fonds bedroegen per 30 juni 2021 € 250,2 miljoen. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 244,9 miljoen. Per 4 januari 2021 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 244,5 miljoen. Er is voor € 22,4 miljoen aangekocht en voor € 38,2 miljoen verkocht, daarmee per saldo -/- € 15,8 miljoen. Het transactie resultaat op de verkopen bedroeg € 6,5 miljoen. Het waarderingsresultaat bedroeg € 9,7 miljoen.

In de eerste twee maanden van het jaar waren de waarderingsresultaten negatief, waarna een krachtig herstel in met name de maanden maart, april en mei uiteindelijk zorgde voor een positief herwaarderingsresultaat voor het eerste half jaar periode van 2021.

De overige activa bedroegen € 5,3 miljoen, waarvan € 2,5 miljoen betrekking had op verkochte vastgoedaandelen, € 0,7 miljoen op te ontvangen dividend en dividend belasting en € 2,1 miljoen op liquide middelen.

De verdeling van de activa van het Fonds per 30 juni 2021 zag er als volgt uit:

**Figuur 7 Fonds verdeeld naar activa per 30 juni 2021**



## Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed bestonden per 30 juni 2021 volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. De portefeuille nam met € 0,6 miljoen toe t.o.v. de openingsbalans per 4 januari 2021. Deze stijging werd veroorzaakt door aankopen ad € 22,4 miljoen, verkopen van € 38,2 miljoen (saldo -/- € 15,8 miljoen), een verkoopresultaat van € 6,5 miljoen en ongerealiseerde herwaardering van € 9,7 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 51).

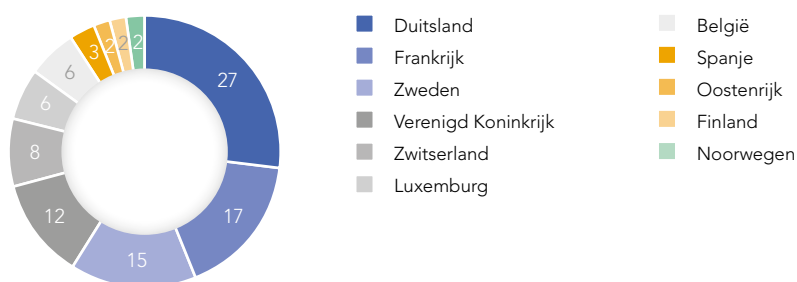
### Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

	30-06-2021
Openingsbalans 4 januari 2021	244.535
Aankopen	22.366
Verkopen	-38.146
Gerealiseerd waarderingsresultaat	6.447
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	9.730
<b>Stand 30 juni 2021</b>	<b>244.932</b>

De beleggingen in vastgoedaandelen per 30 juni 2021 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

**Figuur 8 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 30 juni 2021**

Percentage



**Figuur 8 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 30 juni 2021**

Percentage



## Resultaatontwikkeling

### Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over het eerste halfjaar van 2021 zijn als volgt samen te vatten:

#### Resultaten over het eerste halfjaar 2021

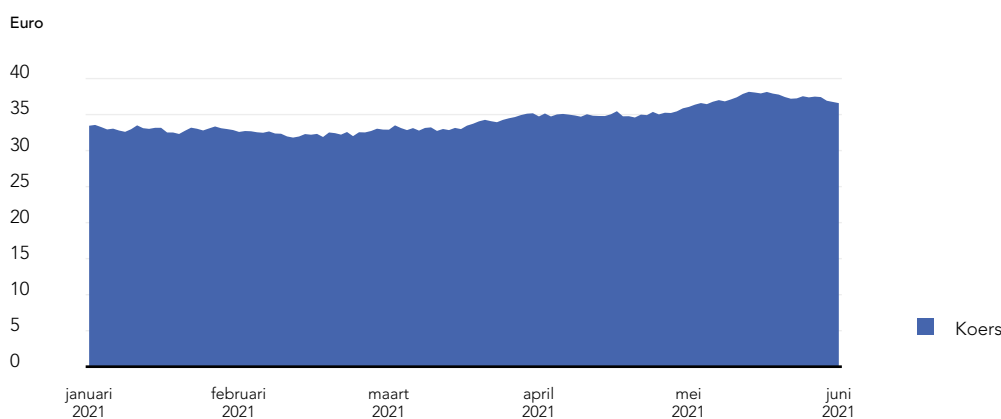
	6 maanden t/m 30-06-2021
Totaal opbrengsten uit beleggingen	4.545
Kosten	-651
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>3.894</b>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	6.447
Financieringsresultaat	-19
<b>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</b>	<b>10.322</b>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	9.698
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>20.020</b>

Het resultaat na belastingen bedroeg in het eerste half jaar van 2021 € 20,2 miljoen. Het grootste deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde herwaarderingen van de vastgoed aandelen € 9,7 miljoen en op de verkoopresultaten € 6,5 miljoen.

Het Fonds behaalde een positief totaal rendement van 8,4%. Het positieve fondsrendement werd veroorzaakt door de positieve waardeveranderingen van de beleggingen van 4,1%, tezamen met de dividend inkomsten 1,9% en het verkoop resultaat op aandelen 2,7%. De directe fondskosten bedroegen -/- 0,3% van het vermogen in het eerste halfjaar van 2021.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 30 juni 2021 € 36,53 (4 januari 2021: € 33,68). Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2021 een positief resultaat per aandeel van 8,4%. De koers van het Fonds steeg in het eerste halfjaar van 2021 met € 2,85. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel in 2021 ziet er als volgt uit:

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





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

**Resultaat per aandeel:**

	6 maanden t/m 30-06-2021
Opbrengst uit beleggingen	0,64
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,90
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	1,40
Fondskosten	-0,09
Netto financieringskosten	0,00
<b>Resultaat per aandeel</b>	<b>2,85</b>
Belastingen	0,00
<b>Resultaat per aandeel na belastingen</b>	<b>2,85</b>

## Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

Het fondsresultaat per aandeel over de eerste zes maanden van 2021 is als volgt samen te vatten:

Resultaat beursgenoteerd vastgoed	
	6 maanden t/m 30-06-2021
Gerealiseerd koersresultaat	6.447
Gerealiseerd valutaresultaat	0
Ongerealiseerd koersresultaat	9.104
Ongerealiseerd valutaresultaat	626
Dividend	4.545
Overige koers- en valutaresultaten	-32
<b>Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>	<b>20.690</b>

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

**Figuur 10 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat HY1 2021 (in bedragen en procenten van de waarde)**



### Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in het eerste halfjaar van 2021 bedroeg € 15,5 miljoen (6,5%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was € 6,5 miljoen positief (2,7%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg € 9,1 miljoen positief (3,8%).

### Valutaresultaat

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

### Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 4,5 miljoen (1,9%). De meeste dividenduitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

## Analyse relatieve performance van het Fonds

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

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

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in het eerste halfjaar van 2021 0,3% minder rendement dan de benchmark. De beleggingen van het Fonds behaalden een rendement van 8,6% (voor fondskosten), terwijl de benchmark uitkwam op 8,9%. Dit negatieve relatieve resultaat werd voornamelijk behaald in de maanden januari t/m april 2021.

Een van de redenen van het negatieve relatieve resultaat is, zoals beschreven op pagina 16, de bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen van met name winkelvastgoedfondsen in het eerste halfjaar van 2021.

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) werkte in met name de eerste vier maanden van 2021 in het nadeel van het relatieve resultaat van het Fonds. De onderweging in pan-Europese winkelvastgoedfondsen droeg het negatiefst bij aan het relatieve resultaat. Verder had de onderwogen positie naar specifiek één Pan-Europees logistiek vastgoedfonds, in de eerste weken van 2021, eveneens een noemenswaardig negatief effect op het relatieve resultaat. In de maanden mei en juni 2021 werd het negatieve relatieve resultaat van het Fonds enigszins teruggebracht. Dit werd met name gedreven door de overweging in enkele pan-Europese logistieke vastgoedfondsen en onderweging in enkele pan-Europese winkelvastgoedfondsen.

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

*Utrecht, 28 september 2021*

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Property Fund

De directie,

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. H.D. de Haan RA

## **Financiële resultaten eerste halfjaar 2021**

## Balans per 30 juni 2021

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vastgoed beleggingen</b>			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	244.932	244.535
		<b>244.932</b>	<b>244.535</b>
<b>Vorderingen en overlopende posten</b>			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	2.632	0
Belastingvorderingen	2.2	532	0
		<b>3.164</b>	<b>0</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3.1	2.098	7.426
		<b>2.098</b>	<b>7.426</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>250.194</b>	<b>251.961</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4	229.815	251.961
Overige reserve	4	0	0
Onverdeeld resultaat	4	20.021	0
		<b>249.836</b>	<b>251.961</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	5.1	358	0
		<b>358</b>	<b>0</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>250.194</b>	<b>251.961</b>

## Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening		6 maanden t/m 30-06-2021
	Toelichting	
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>		
<b>Beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>		
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	4.545
Overige baten & lasten	7	0
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>4.545</b>
<b>WAARDERINGSRESULTATEN</b>		
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	6.447
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	0
		<b>6.447</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>		
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	9.104
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	626
		<b>9.730</b>
Overige koers- en valutaresultaten		-32
<b>Totaal waarderingsresultaten</b>		<b>16.145</b>
<b>Totaal bedrijfsresultaat</b>		<b>20.690</b>
<b>KOSTEN</b>		
Beheerkosten	9.1	-538
Administratiekosten	9.2	-36
Interestlasten	9.3	-18
Overige kosten	9.4	-77
<b>Totaal kosten</b>		<b>-669</b>
<b>Operationeel resultaat</b>		<b>20.020</b>
Belastingen		0
<b>Totaal resultaat na belastingen</b>		<b>20.021</b>

## Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht		Toelichting	30-06-2021
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)			20.052
Gerealiseerde waardeveranderingen	9.1		-6.447
Ongerealiseerde waardeveranderingen	9.2		-9.730
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2		-22.366
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2		38.147
Mutatie kortlopende vorderingen	2		-3.164
Mutatie kortlopende schulden	5		358
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			<b>16.850</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Toetredingen fonds	4		8.451
Uittredingen fonds	4		-30.597
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			<b>-22.146</b>
<b>Netto kasstroom</b>			<b>-5.296</b>
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen			-32
<b>Mutatie liquide middelen</b>			
Liquide middelen begin boekjaar			7.426
Mutatie liquide middelen			-5.328
<b>Saldo liquide middelen</b>			<b>2.098</b>

## Toelichting op de balans per 30 juni 2021

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 1 Vastgoed beleggingen

#### 1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed	
	30-06-2021
Stand 4 januari 2021	244.535
Aankopen	22.366
Verkopen	-38.146
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	6.447
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	9.730
<b>Totaal</b>	<b>244.932</b>

#### 1.2 De portefeuille omloopfactor

De Portefeuille Omloop Factor (POF) bedroeg in het eerste half jaar van 2021 24,95 (2020: 3,97). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 24,95 betekent dat in 1 jaar 24,95% 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		
	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
Dividend vorderingen	137	0
Nog te ontvangen bedragen	0	0
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	2.495	0
Overige vorderingen	0	0
<b>Totaal</b>	<b>2.632</b>	<b>0</b>

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

#### 2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	532	0
<b>Totaal</b>	<b>532</b>	<b>0</b>

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



### 3 Overige activa

#### 3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
Banksaldi	2.098	7.426
<b>Totaal</b>	<b>2.098</b>	<b>7.426</b>

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

### 4 Eigen vermogen

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

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen			
	Geplaatst aandelen kapitaal	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
<b>Stand 4 januari 2021</b>	251,961	0	251,961
Toetredingen	8,451	0	8,451
Uittredingen	-30,597	0	-30,597
Resultaat lopend boekjaar	0	20,021	
<b>Stand 30 juni 2021</b>	<b>229,815</b>	<b>20,021</b>	<b>229,815</b>

### 5 Kortlopende schulden

#### 5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	30-06-2021	Openingsbalans 04-01-2021
Nog te betalen beheervergoeding	267	0
Nog te betalen accountantskosten	34	0
Nog te betalen aan participanten	8	0
Overige kortlopende schulden	49	0
<b>Totaal</b>	<b>358</b>	<b>0</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

### 7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

### 8 Waarderingsresultaten

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

#### 8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen	
	6 maanden t/m 30-06-2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>	
Koersresultaat positief	6.447
Koersresultaat negatief	0
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>6.447</b>
Valutare resultaat positief	0
Valutare resultaat negatief	0
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>0</b>
<b>Totaal gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>6.447</b>

#### 8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen	
	6 maanden t/m 30-06-2021
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>	
Koersresultaat positief	9.104
Koersresultaat negatief	0
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>9.104</b>
Valutare resultaat positief	626
Valutare resultaat negatief	0
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>626</b>
<b>Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>9.730</b>

## 9 Kosten

### 9.1 Beheerkosten

Beheerkosten	
	6 maanden t/m 30-06-2021
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	531
Bewaarloon Custodian	7
<b>Totaal</b>	<b>538</b>

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

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt in 2021 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het fonds betaalt geen prestatievergoeding.

#### Bewaarloon Custodian

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

### 9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

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

### 9.3 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

### 9.4 Overige kosten

Overige kosten	
	6 maanden t/m 30-06-2021
Accountantskosten	34
Overige kosten	43
<b>Totaal</b>	<b>77</b>

#### Accountantskosten

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

#### Overige kosten

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

#### Werknemers

Het Fonds heeft in het eerste halfjaar van 2021 geen personeel in dienst. De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de beheerder, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

## Financiële 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 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. Marktrisico kan niet gemitigeerd worden en wordt binnen het fonds geaccepteerd. Op 30 juni 2021 bedroeg de waarde van het beursgenoteerd vastgoed € 245 miljoen.

#### Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	5%	-12.247	12.247
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van	10%	-24.493	24.493

Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die de impact van het marktrisico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen per 30 juni 2021 is te vinden in dit halfjaarbericht in bijlage 1 (pagina 51).

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid naar vastgoedsector. 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 30 juni 2021 was € 92 miljoen belegd in vastgoedaandelen in landen met een valuta anders dan de Euro zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegt, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is. In het afgelopen halfjaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 13,6% in GBP, 15,3% in SEK, 7,6% in CHF en 2,0% in NOK.

### 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. Inflatierisico betreft de impact op de waarde van beleggingen als gevolg van een onverwachte inflatieverandering. De impact van de onverwachte inflatie en de verandering in de rente op de waarde van de portefeuille wordt gemeten, vastgelegd en gemonitord voordat er op wordt geanticipeerd. Dit is een integraal onderdeel van de waarderingmethodiek binnen het Fonds om de contante waarde van kasstromen te berekenen (DCF) en de Gross Initial Yield. Het inflatierisico is de afgelopen zes maanden toegenomen.

## 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 4 januari 2021 en 30 juni 2021 heeft het Fonds niet te kampen gehad met markt- liquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.

## Strategie risico

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

Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in beursgenoteerd vastgoed. Het richt zich hierbij op de groei van haar Netto Vermogenswaarde op de lange termijn, waarbij het belang van de participanten centraal staat (totaal rendement). Het Fonds streeft er om 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed.

Binnen de beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert het Fonds een norm om minimaal 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. Selectie van specifieke vastgoedbedrijven heeft 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 REIM SGP ipv Investment Managers (AXA). De AIFM maakt een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. AXA baseert zijn keuze vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van AXA regelmatig beoordeeld door na te gaan in hoeverre de aandeleselectie heeft bijgedragen aan de outperformance van het Fonds ten opzichte van de benchmark aan de hand van geleverde performancerapportages.

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

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

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

**Concentratierisico**

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

Het beleggen op basis van een specifieke regio, zoals bijvoorbeeld Europa voor de Beursgenoteerde Vastgoedaandelen, leidt tot een concentratie van beleggingen in deze regio. Het Fonds zal daardoor met name gevoelig zijn voor ontwikkelingen in de economie van deze regio. Het fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren. Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten 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 2 en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste accountantsverklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.

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

### Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP Paribas Security Services S.C.A. benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten 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. Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA IM en door middel van afspraken met de Custodian. Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

### Financiële verslaggevingsrisico

Het financiële verslaggevingsrisico heeft betrekking op het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaglegging wordt gewaarborgd doordat dit is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken. Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan. De kwaliteit van de financiële rapportages wordt gewaarborgd door middel van periodieke interne en externe audits. Daarnaast liggen er procedures vast en zijn interne controles gewaarborgd.

### 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 de Asset Manager. Dit omdat verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.

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

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

- Klokkenluidersregeling: deze regeling binnen a.s.r. is in overeenstemming met de doelstelling om het vertrouwen in, en de reputatie van de organisatie te waarborgen op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur (Corporate Governance);

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

Tussen 4 januari 2021 en 30 juni 2021 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

## Sustainability Risk

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

In het beleggingsproces van het Fonds worden deze specifieke behoeften geanalyseerd en daarbij opgenomen in de doelstellingen van de portefeuille, in nieuwe investeringsplanning, renovatie en onderhoud van de vastgoedactiva. Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de vier thema's van het MVO-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.

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

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

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

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

## 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 verwerk

## Fiscaal en juridisch risico

Het Fonds staat blootgesteld aan fiscaal en juridisch risico. Dit impliceert dat de waarde en resultaten van het Fonds negatief beïnvloed kunnen worden als gevolg van wijzigingen op fiscaal en juridisch gebied.

Beleggingen van het Fonds kunnen onderworpen zijn aan bronbelasting in het betreffende bronland. Vermindering of verrekening van deze eventuele bronbelastingen kan in principe alleen worden geclaimd door de Participanten zelf met betrekking tot de aan hen toegekende resultaten van het Fonds omdat het Fonds fiscaal transparant is. Buitenlandse overheden die bronbelasting heffen kunnen Participanten verdragsbescherming weigeren of belemmeren waardoor de Participanten geen, of slechts een beperkt, beroep kunnen doen op een



vermindering van de eventuele buitenlandse bronbelasting. Dit geldt ook wanneer de Beheerder of Bewaarder namens Participanten verdragsbescherming claimt (zie hierover paragraaf 9).

Overheden kunnen wijzigingen doorvoeren in (belasting)wetgeving waardoor de waarde van de activa en/of de Intrinsieke waarde van het Fonds negatief wordt beïnvloed dan wel de fiscale status van het Fonds en daarmee de fiscale gevolgen voor Participanten worden aangetast. Wetten of interpretaties daarvan kunnen, al dan niet met terugwerkende kracht, worden gewijzigd waardoor mogelijk additionele belastingen verschuldigd zijn.

Het fonds maakt gebruik van interne afdelingen Juridische Zaken en Fiscale Zaken. Daarnaast laat zij zich desgewenst bijstaan door externe adviseurs.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen noemenswaardige gebeurtenissen na balansdatum

*Utrecht, 28 september 2021*

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Property Fund

De directie,

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. H.D. de Haan RA

# Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2021

Portefeuille vastgoedaandelen 30 juni 2021			
Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
<b>België</b>	Cofinimmo	5.731	
	Warehouses De Pauw SCA	8.465	
		<b>14.196</b>	<b>5,80%</b>
<b>Duitsland</b>	TAG Immobilien	5.075	
	Deutsche Euroshop	1.620	
	LEG Immobilien	13.333	
	Deutsche Wohnen	21.722	
	Vonovia SE	25.228	
	<b>66.978</b>	<b>27,35%</b>	
<b>Frankrijk</b>	Icade	3.955	
	Covivio Fonc. Des Regions	5.630	
	Gecina	9.690	
	Klepierre SA	6.131	
	Unibail-Rodamco	15.963	
	<b>41.369</b>	<b>16,89%</b>	
<b>Oostenrijk</b>	CA Immobilien Anlagen AG	3.867	
		<b>3.867</b>	<b>1,58%</b>
<b>Spanje</b>	Inmobiliaria Colonial	4.258	
	Merlin Properties	3.416	
		<b>7.673</b>	<b>3,13%</b>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>	Lon & Stam Pty	1.806	
	Shaftesbury	1.127	
	Great Portland Estates PLC	1.435	
	SEGRO PLC	10.982	
	Cap Count Pty	535	
	Derwent London PLC	2.637	
	Tritax Big Box REIT PLC	2.515	
	British Land Co	3.609	
	Unite Group PLC	3.128	
Land Securities Group PLC	3.180		
	<b>30.953</b>	<b>12,64%</b>	
<b>Zweden</b>	Samhällsbyggnad	5.652	
	Wallenstam	3.440	
	AB Hufvudstaten	4.302	
	Wihlborgs Fast	5.058	
	Fabege	8.945	
	Castellum	2.062	
	Fastighets Balder	8.062	
	<b>37.520</b>	<b>15,32%</b>	
<b>Zwitserland</b>	Mobimo Holding Namen	2.688	
	PSP Swiss Property	7.206	
	Swiss Prime Site	8.612	
		<b>18.506</b>	<b>7,56%</b>
<b>Finland</b>	Kojamo RG	5.507	
		<b>5.507</b>	<b>2,25%</b>
<b>Noorwegen</b>		4.649	
		<b>4.649</b>	<b>1,90%</b>
<b>Luxemburg</b>	Aroundtown	10.517	
	Grande City Properties	3.197	
		<b>13.714</b>	<b>5,60%</b>
<b>Totaal beleggingen vastgoedaandelen</b>		<b>244.932</b>	<b>100%</b>

# Colofon

© 2021

**Tekst**

a.s.r. real estate

**Ontwerp**

Cascade - visuele communicatie, Amsterdam

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

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