



Halfjaarbericht 2024

ASR Property Fund FGR

ASR Property Fund

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrrealestate.nl

Inhoudsopgave

Kerncijfers	2
Halfjaarbericht	4
Algemeen	4
Strategie van het Fonds	4
Terugblik H1 2024	5
Duurzaamheid	5
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	6
Marktontwikkelingen	8
Vooruitzichten 2024	13
Risico's	15
Portefeuilleontwikkeling	19
Resultaatontwikkeling	21
Analyse relatieve performance van het Fonds	23
Financiële resultaten eerste halfjaar 2024	24
Balans per 30 juni 2024	25
Winst- en verliesrekening	26
Kasstroomoverzicht	27
Toelichting op de balans per 30 juni 2024	28
Toelichting op de winst- en verliesrekening	30
Gebeurtenissen na balansdatum	31
Bijlagen	32
Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2024	33

Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten

	H1 2024	H1 2023
Fondsresultaat		
Direct resultaat	2,9%	-1,6%
Indirect resultaat	-7,0%	-5,6%
Fondskosten	-0,3%	-0,3%
Totaal fondsresultaat	-4,4%	-7,5%
Rendement per aandeel		
Koersrendement	-4,6%	-7,6%
Totaal rendement per aandeel	-4,6%	-7,6%
Koersverloop (bedragen in euro's)		
Koers begin periode	28,67	24,32
Fondsresultaat	-1,31	-1,85
Koers einde periode	27,36	22,47

Portefeuilleresultaat in bedragen

	30 juni 2024	31 december 2023
Netto vermogenswaarde fonds	276.573	276.025
Beursgenoteerd vastgoed	263.073	273.454
Overige activa	16.589	2.932
Totaal activa fonds	279.662	276.386

Kernresultaten

	H1 2024	H1 2023
Beursgenoteerd vastgoed		
Dividend vastgoedaandelen	5.823	4.653
Gerealiseerd verkoopresultaat	1.647	-7.906
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	-18.366	-11.414
Overige koers- en valutaresultaten	-45	-33
Totaal beursgenoteerd vastgoed	-10.941	-14.700
Fondskosten		
Beheerfee	-586	-464
Administratieve kosten	-48	-45
Overige kosten	-73	-66
Totaal fondskosten	-707	-575
Financieringsresultaat (netto)	33	32
Fondsresultaat na belastingen	-11.615	-15.243

Halfjaarbericht

Algemeen

ASR Property Fund (hierna 'het Fonds') is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Het Fonds is een voortzetting van het ASR Property Fund N.V., dat opgericht is op 1 maart 2006. Laatstgenoemde heeft haar activiteiten per 31 december 2020 gestaakt en de activa overgedragen aan het Fonds. Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van participanten vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald. Het Fonds heeft geen personeel in dienst.

Binnen a.s.r. real estate is a.s.r. real assets investment partners verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van de asset managers aan wie dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed. AXA REIM SGP (hierna 'AXA') en Van Lanschot Kempen Investment Management B.V. (hierna 'VLKIM') hebben beide een mandaat gekregen voor het dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. Daarnaast is BNP Paribas S.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Strategie van het Fonds

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

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

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

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

Terugblik H1 2024

Het Fonds behaalde in H1 2024 een fondsresultaat van - 4,4% na fondskosten. Het direct rendement bedroeg 2,9%, en bestond uit een dividendrendement van 2,3% en een gerealiseerd verkoopresultaat van 0,6%. Het indirect rendement was - 7,0% terwijl de fondskosten - 0,3% bedroegen. Medio 2024 bestond het Fonds voor 94% uit beursgenoteerd vastgoed en voor 6% uit liquiditeiten en vorderingen. Na een uiterst positief slot van 2023 werd het eerste halfjaar voor Europees beursgenoteerd vastgoed met negatieve koersontwikkelingen afgesloten.

Net als in de voorgaande jaren werden de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed gekenmerkt door rentebewegingen en de verwachtingen ten aanzien hiervan. Vanaf pagina 10 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Het Fonds slaagde erin om het eerste halfjaar met een positief relatief koersrendement af te sluiten van 0,04%¹ ten opzichte van de benchmark. Dit werd grotendeels gedreven door de actieve benadering van de asset managers die verantwoordelijk zijn voor het dagelijkse beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. In een jaar van volatiele koersontwikkelingen pakten de keuzes op portefeuilleniveau positiever uit ten opzichte van de benchmark. Op pagina 23 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

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

- Jaarverslag 2023 en halfjaarbericht 2024;
- Ontwikkelingen participanten;
- Communicatie met stakeholders;
- Marktontwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Gedurende het eerste halfjaar van 2024 kwam het fondsmangementteam maandelijks bijeen met zowel AXA als VLKIM, als onderdeel van de reguliere monitoringswerkzaamheden. Gedurende het jaar werd op momenten dat de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt uitzonderlijke koersontwikkelingen doormaakten tevens contact gezocht met AXA en VLKIM.

¹ Koersrendement vóór fondskosten.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

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




Het Fonds promoot de ecologische doelstelling 'mitigatie van klimaatverandering', conform artikel 9 van de EU Taxonomieverordening. De volgende ecologische kenmerken worden gepromoot door het Fonds.

Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij:

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

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

Strategische doelstellingen 2024

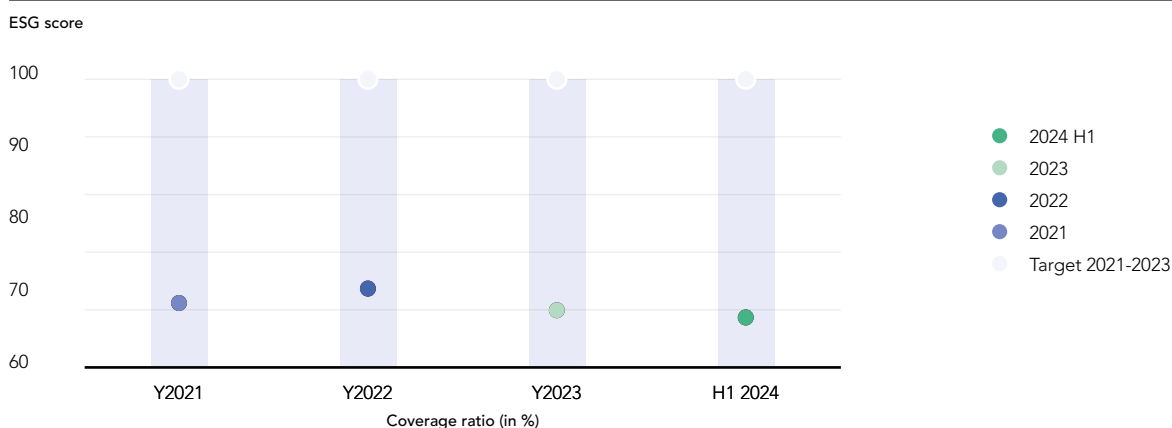
		Target 2024	Actuals H1 2024
	Environmental		
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥95%	beschikbaar op jaarbasis
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥65	beschikbaar op jaarbasis
	Beschikbare CO ₂ voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥95%	beschikbaar op jaarbasis
	Net zero carbon commitments in portefeuille	n/a	beschikbaar op jaarbasis
	- Science Based Targets voor net zero carbon commitments in portefeuille	≥75%	beschikbaar op jaarbasis
	GRESB-deelname portefeuille (onderliggende beleggingen)	≥75%	beschikbaar op jaarbasis
	- Streefscore GRESB (gewogen gemiddeld)	≥75	beschikbaar op jaarbasis
Rekening houdend met fysieke klimaatrisico's	50%	beschikbaar op jaarbasis	
	Social		
	Persoonlijke ontwikkeling medewerkers		
	- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	beschikbaar op jaarbasis
	- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	beschikbaar op jaarbasis
	Focus op gezondheid en welzijn (eMood score®)	≥7,5	beschikbaar op jaarbasis
Medewerkerstevredenheid (eMood score®)	≥7,5	beschikbaar op jaarbasis	
	Governance		
	Betrouwbare bedrijfsvoering	✓	
Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen	✓		

ESG op portefeuilleniveau

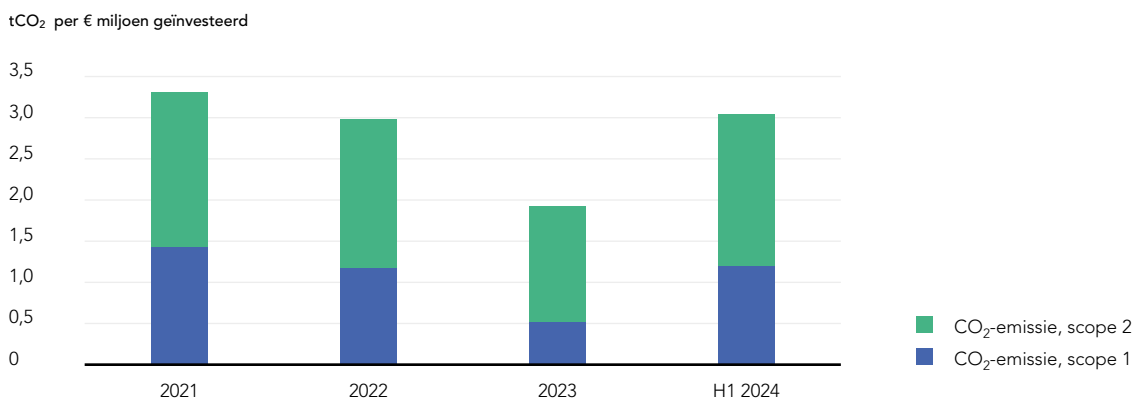
Binnen het beleggingsproces van beursgenoteerde vastgoedondernemingen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd door zowel AXA als VLKIM. De asset managers hebben zowel modellen als ESG-experts tot hun beschikking bij het meenemen van duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces.

Het doel van het Fonds is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2023 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille licht gedaald naar 67 (2023: 68). Daarnaast is 100% (ultimo 2023: 100%) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 2024 - 2026 een relatieve ESG score te behalen van ≥ 65 en een coverage ratio van $\geq 95\%$.

Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed



Figuur 2 CO₂-voetafdruk



Als additionele doelstelling heeft het Fonds om voor 95% van de beleggingen de CO₂-voetafdruk te meten in 2024 – 2026. Medio 2024 is de CO₂-voetafdruk van 94% (2023: 95%) van de beleggingen van het Fonds gemeten. Daarbij wordt de CO₂-voetafdruk berekend op basis van ‘best effort’ met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen, zoals Refinitiv Workspace. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO₂-data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO₂-uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt medio 2024 3 ton CO₂ per € 1m (2023: 1,9 ton CO₂). De significante toename van de CO₂-uitstoot van de portefeuille ten opzichte van ultimo 2023 komt voornamelijk voor rekening van beursgenoteerde woningvastgoedondernemingen die een relatief lagere ESG-score hebben en een groter deel van de benchmark en portefeuille uit zijn gaan maken. Per 1 januari 2025 zijn een groot aantal beursgenoteerde vastgoedondernemingen onderworpen aan CSRD-regelgeving. Als gevolg hiervan wordt de duurzaamheidsdata van deze bedrijven gecontroleerd door externe accountants.

Markontwikkelingen

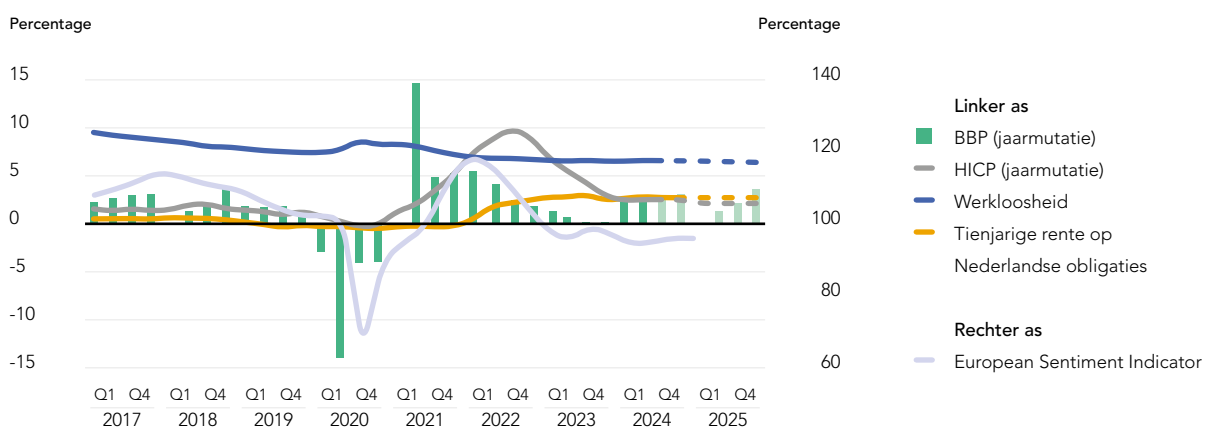
De wereldeconomie is begin 2024 verrassend veerkrachtig gebleken, ondanks aanzienlijke renteverhogingen van centrale banken om de prijsstabiliteit te herstellen, de oorlog in Oekraïne en aanhoudende verstoringen van de toeleveringsketen (IMF, 2024). De eurozone, die in de laatste twee kwartalen van 2023 nog dicht tegen een recessie aanzat, lijkt voorzichtig een periode van economische stagnatie achter te laten. De Amerikaanse economie groeide in het eerste kwartaal van dit jaar een stuk minder hard, maar ondanks deze afkoeling zijn er geen directe gevaren voor een recessie op de korte termijn. Het IMF verwacht voor heel 2024 een economische groei van circa 0,9% voor de eurozone en 2,1% voor Amerika. Daarnaast verwacht het IMF in 2025 dat beide regio's meer naar elkaar toe zullen bewegen en de verschillen tussen economische groei zullen afnemen. Het IMF verwacht dan een economische groei voor beide regio's van 1,7%. In vergelijking met 2024 zal dit betekenen dat er in Amerika sprake is van een groeivertraging en voor de eurozone een groeiversnelling (a.s.r. vermogensbeheer, 2024).

Dat de economische groei in de eurozone lager is, is deels toe te schrijven aan het feit dat Europeanen een kleiner gedeelte van hun spaartegoeden hebben uitgegeven in vergelijking met Amerikanen. Hierdoor heeft de eurozone nu relatief meer herstelpotentieel. Investerings in de energietransitie en de defensie-industrie door zowel overheden als bedrijven kunnen deze groei stimuleren. In de eerste helft van 2024 is de arbeidsmarkt verder verkrapt in de eurozone. De werkloosheid bevindt zich eind juni op circa 6,6% en staat daarmee op een erg laag niveau. Dit resulteert in een sterke onderhandelingspositie voor werknemers, waardoor een hogere CAO-loongroei mogelijk is. Dit in combinatie met de dalende inflatie zorgt voor meer koopkracht bij Europese werknemers (a.s.r. vermogensbeheer, 2024).

Daar staat wel tegenover dat ook renteniveaus aanzienlijk hoger zijn dan een paar jaar geleden en de ruimte voor extra overheidsbestedingen beperkt is. Het valt op dat de economische groei in Frankrijk en Duitsland achter blijft in vergelijking met Zuid-Europese landen van de eurozone. Vooral het productie-intensieve Duitsland heeft moeite met de export van kapitaalintensieve producten.

Begin dit jaar daalde in de eurozone de inflatie verder richting de doelstelling van 2,0%. Zo was de inflatie in maart 2,4%, maar versnelde juist weer in juni naar 2,5%. Ook de kerninflatie (exclusief voedsel en energie) liep weer iets op in juni tot 2,9%. Net als in Amerika wordt een groot deel van de opwaartse prijzendruk in de eurozone toegeschreven aan diensteninflatie. Ondanks een inflatieversnelling heeft de ECB in juni 2024 wel de beleidsrente, twee jaar na de start van een reeks renteverhogingen, met 25 basispunten verlaagd tot 4,25%. De renteverlaging heeft ertoe geleid dat het beleid minder restrictief is geworden, maar in reële termen blijft deze toch op een hoog niveau. Hiermee anticipeert de ECB op een verdere normalisatie van de inflatie in de toekomst, in de wetenschap dat renteveranderingen door monetaire beleidsvertragingen tijd nodig hebben om volledig door te werken in de economie (a.s.r. vermogensbeheer, 2024).

Figuur 3 Economische indicatoren Europa



Bronnen: DNB, 2024; Eurostat, 2024; OECD, 2024.

Europese vastgoedbeleggingsmarkt

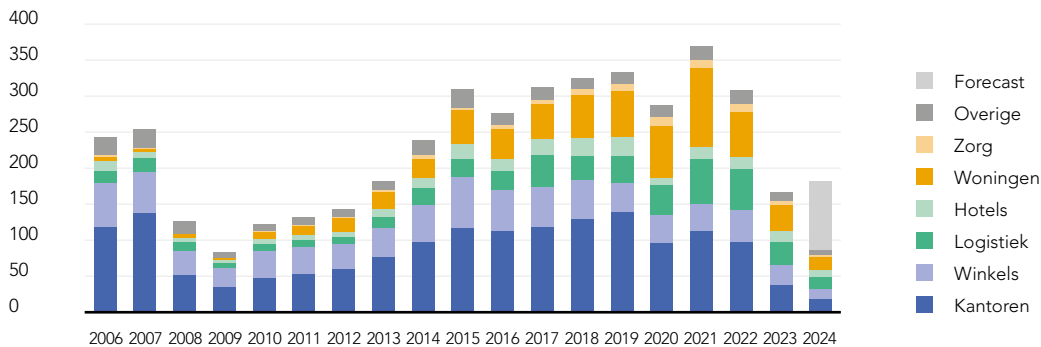
Het investeringsvolume voor de Europese vastgoedmarkten, inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland, kwam in de eerste helft van 2024 uit op ruim € 86,5 miljard. Ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder is dit een stijging van 10,4%. Dit laat zien dat de prijsverwachting tussen kopers en verkopers langzaam in lijn komt te liggen. Echter, ondanks dat ten opzichte van H1 2023 het volume relatief gegroeid is, bevindt het investeringsvolume nog wel bijna 17% onder het historische investeringsvolume in de eerste helft van het jaar.

De investeringsvolumes zijn in 2023 substantieel gedaald, mede door de hoge rentes, hoge inflatie, onzekerheid op de financiële markten en geopolitieke onzekerheden. Ondanks deze onzekerheden zijn er positieve ontwikkelingen zichtbaar in H1 2024. Dit terwijl het volume zich nog steeds op een laag niveau bevindt. In de eerste helft van 2024 is langzaam een omslag te zien, zo heeft de ECB de rente in juni 2024 voor het eerst verlaagd sinds 2019. Daarnaast daalt de inflatie langzaam maar zeker richting gewenste streefpercentages. Met de afwaarderingen van Europees vastgoed die ook in het eerste kwartaal van 2024 hebben plaatsgevonden heeft dit geresulteerd in dat beleggers nog steeds selectief zijn met het aankopen van vastgoed. Wel kan de dalende inflatie en (verdere) rentedalingen voor nieuwe impulsen zorgen en bouwproductie stimuleren. In het tweede kwartaal van 2024 is bij de meeste landen in Europa een lichte verbetering van het volume waargenomen ten opzichte van het eerste kwartaal van 2024. Wel zijn er grote verschillen tussen landen. Zo is het investeringsvolume in België, Italië, Nederland en Noorwegen (fors) hoger dan in H1 2023. Waarbij in België en Noorwegen het investeringsvolume boven het historisch gemiddelde uit is gekomen. Het volume is in Frankrijk (op rest van Europa na) het hardste gedaald ten opzichte van H1 2023. Het volume kwam uit op € 6,9 miljard, wat ruim 28% lager is dan het jaar ervoor. In het Verenigd Koninkrijk is het investeringsvolume hoger (10%), en zag het aandeel van het totale volume stijgen tot ruim 32%.

Tabel 1 Investeringsvolumes Europese vastgoedmarkt

Land	aandeel in totaal volume	Investeringsvolume (in € miljarden)			Verschil	
		2024 H1	2023 H1	j-o-j	hist. gem. H1	
Frankrijk	8%	6.880	9.589	-28%	-34%	
Duitsland	16%	14.236	12.431	15%	-39%	
Spanje	6%	5.500	5.297	4%	21%	
Verenigd Koninkrijk	32%	27.913	25.387	10%	-5%	
Nederland	5%	4.540	3.202	42%	-6%	
Totaal (5 landen)	68%	59.069	55.907	6%	-14%	

Het aandeel van het totale investeringsvolume van zeventien grote steden van Europa bedroeg in H1 2024 in totaal 33%. De meeste core-markten zijn in de grote steden en dit laat ook de selectiviteit van beleggers zien. In H1 2024 werd het meest geïnvesteerd in Londen, Parijs en Berlijn. Deze steden vertegenwoordigen samen bijna 16% van alle vastgoedinvesteringen. Van de zeventien grote steden steeg relatief gezien ten opzichte van H1 2023 het investeringsvolume het meest in Brussel, Düsseldorf en Stockholm. De grootste daling is waargenomen in Parijs (- 35%), waar het volume daalde tot € 4 miljard. De beleggingscategorieën die het meeste intrek waren in H1 2024 betroffen de kantoren- en woningen sector, waar respectievelijk 21,6% en 21,1% van het totale volume werd geïnvesteerd. Na kantoren en woningen zijn logistiek (18,7%) en winkels (15,6%) het meest in trek. Opmerkelijk is de sector hotels, waar ruim 60% meer in werd geïnvesteerd in vergelijking met H1 2023 (CBRE, 2024).

Figuur 4 Europese vastgoed investeringsvolume

Bron: CBRE, 2024

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

In de volgende paragrafen zal nader worden toegelicht waar het rendement op de beursgenoteerde vastgoedportefeuille vandaan kwam gedurende H1 2024. Waarbij zal worden stilgestaan bij zowel macro- als meso-economische ontwikkelingen die invloed hadden op de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed.

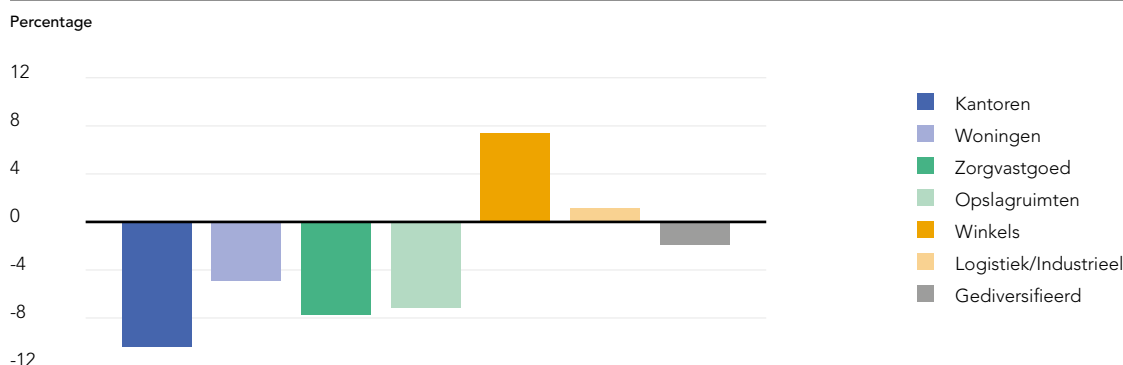
Koersverloop H1 2024

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

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

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

Gedurende H1 2024 waren er twee sectoren binnen Europees beursgenoteerd die positieve rendementen voortbrachten. Namelijk, pan-Europese winkel- en logistieke vastgoedondernemingen. De sector met de meest negatieve koersontwikkelingen was kantoren gedurende H1 2024, gevolgd door zorgvastgoed. Verderop in het verslag zal worden ingegaan op de meso-economische ontwikkelingen die eveneens een invloed hadden op de koersontwikkelingen binnen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Figuur 5: koersontwikkelingen per sector gedurende H1 2024.

Bron: Datastream, 2024

Meso-economische ontwikkelingen

Naast macro-economische ontwikkelingen vonden er in H1 2024 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen. In het eerste halfjaar brachten beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun jaarverslagen naar buiten. In het huidige tijdperk van hogere rentes wordt bij het uitbrengen van rapportages nadrukkelijker uitgekeken naar de afwaarderingen van de onderliggende portefeuilles.

Beursgenoteerde vastgoedondernemingen die zich richten op kantoren zagen hun portefeuilles in het boekjaar 2023 het meest afgewaardeerd worden, gevolgd door ondernemingen die zich (grotendeels) richten op Duitse huurwoningen. Echter, de afwaarderingen waren in lijn met of lager dan de verwachtingen van analisten. Bij bedrijven met een logistieke vastgoedportefeuille was te zien dat de waarderingen zich in de tweede helft van 2023 al stabiliseerden. In het beleggingsuniversum van het fonds kon een bedrijf dat zich richt studentenhuysvesting zelfs positieve herwaarderingen over 2023 publiceren.

Zoals beschreven in het paragraaf over de Europese vastgoedmarkt op pagina 12 werden de afwaarderingen in de onderliggende vastgoedportefeuilles van beursgenoteerde vastgoedondernemingen voornamelijk gedreven door hogere rentes. Als wordt gekeken naar de gerealiseerde huurgroei door de beursgenoteerde vastgoedondernemingen kunnen deze robuust worden genoemd. De meeste huurgroei werd gerealiseerd door bedrijven die zich richten op logistiek vastgoed, gevolgd door winkels, zorgvastgoed en woningen. Een groot deel van de huurgroei kon worden toegerekend aan indexaties van lopende huurcontracten.

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

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

Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt

De Europese economie komt langzaam in beter vaarwater terecht, zo neemt de economische groei licht toe en heeft de eerste rentedaling plaatsgevonden. Echter onzekerheid blijft vanwege aanhoudende geopolitieke turbulentie en lage bouwproductie vanwege sterk gestegen prijzen en duurzaamheidseisen vanuit Europa (onder andere stikstof). Dit heeft ook gevolgen voor onderliggende Europese vastgoedmarkten. In het eerste half jaar van 2024 hebben alle sectoren te maken gehad met waardedalingen. Wel is er sprake van een afzwakkende trend, waar de grootste waardedalingen in 2023 hebben plaatsgevonden. De yield spread voor vastgoed ten opzichte van 10-jaars staatsobligaties zijn in de eerste helft van 2024 iets toegenomen nadat deze op (historisch) lage niveaus lagen. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan het feit dat de 10-jaars staatsobligatie is gedaald in H1 2024. Voor woningen, kantoren- en logistieke sector geldt dat de yield spreads nog ver onder het 15-jaarsgemiddelde liggen. Dit geldt ook voor de winkelsector, maar wel in mindere mate. De diverse gebruikersmarkten staan er goed voor en de leegstand bevindt zich voor alle sectoren, behalve kantoren, onder het 15-jaars gemiddelde. De leegstand voor de kantorensector reikt naar een historisch hoogtepunt. De polarisatie in de markt tussen prime en non-prime kantorenvastgoed is hierin goed zichtbaar. Vooruitkijkend wordt verwacht dat de aanvangsrendementen voor de woningen-, winkels- en kantorensector nog deels zullen stijgen voordat ze eind 2024 zullen stabiliseren. Dit betekent dat het rendement de komende periode meer vanuit de (markt) huurstijgingen worden gedreven, dan vanuit waardeontwikkeling. Echter ontwikkelingen op de rentemarkt en een eventuele toename van transacties kunnen ervoor zorgen dat de stijging van het aanvangsrendement zal toe- of afnemen.

Winkels

Het consumentenvertrouwen is in het eerste helft 2024 licht verbeterd, maar is nog altijd negatief. Net zoals bij de kantorensector is er bij de winkelsector (gedeeltelijk) sprake van polarisatie tussen prime winkelcentra en non-prime winkelcentra (Nuveen, 2024). De fundamenten van winkelvastgoed zijn overwegend goed te noemen. Zo zijn de bezettingsgraden weer gestegen naar robuuste niveaus. Echter zal de huurgroei van winkelvastgoed zal naar verwachting de komende jaren lager dan inflatie uitkomen (AEW, 2024).

Kantoren

De kantorenmarkt staat onder druk door de (forse) afwaarderingen die hebben plaatsgevonden en gematigde fundamentele vooruitzichten. De polarisatie in de markt is goed zichtbaar, zo is de leegstand in prime-markten veel lager dan in non-primemarkten, is er een spreiding in aanvangsrendementen (AEW, 2024) en stijgt de prime markthuur harder dan non-prime markthuur (Nuveen, 2024). Er is een laag aanbod in centrale gelegen, duurzame en efficiënte kantoren, die voldoen aan de vraag van de gebruiker. Dit in tegenstelling tot perifere gelegen kantoren, waar de leegstand hoog is (BNP, 2024). De groei van het aanbod van kantoren zal naar verwachting afnemen door beperkte nieuwbouwontwikkelingen en toename van kantoren die getransformeerd worden (AEW, 2024).

Logistiek

De Europese economie heeft in de eerste helft van 2024 een lichte verbetering laten zien en de verwachting is dat deze gematigde groei zich zal doorzetten. Dit in combinatie met verwachte aankopen van consumenten en een continue groei van e-commerce maakt dat logistiek vastgoed na de afwaarderingen weer zal herstellen (AEW, 2024). Echter de productiesector heeft nog steeds te maken met een mindere vraag en de export is aan het vertragen waardoor in de meeste landen in Europa enige vertraging te zien is. Ondanks dit staan de marktfundamenten voor logistiek vastgoed er goed voor, met lage leegstandpercentages en huurgroeimogelijkheden. De huurgroei wordt gedreven door een stijgende druk van geschikt grond om logistiekvastgoed op te vestigen, wat als gevolg heeft dat nieuw aanbod ook beperkt is (BNP, 2024).

Woningen

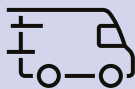
Doordat de rente lang op een hoog niveau is, zijn er minder hypotheek afgesloten. Vooral de sterke stijging van de huizenprijzen zorgt voor een verslechtering van de betaalbaarheid van koopwoningen. Dit heeft de vraag naar huurwoningen versterkt en daarbij ook de huurverhogingen die hebben plaatsgevonden (BNP, 2024). Wel hebben sommige landen, zoals Nederland, huurregulaties doorgevoerd om de huurder te beschermen tegen buitensporige huurverhogingen. Door hoge bouw- en financieringskosten wordt er minder nieuwe woningen gebouwd, ondanks dat de vraag naar woningen hoog is. Dit zal resulteren in minder beschikbaar aanbod, met name in steden waar het aanbod al beperkt is en zal de verkoopprijzen stuwten, eveneens als markthuren (AEW, 2024). Dit zal bijdragen aan een stabiel direct rendement van Europese woningvastgoed. De fundamenten van woningvastgoed blijven goed, mede gedreven door het beperkte aanbod en een grote vraag naar (betaalbare) woningen.

Zorgvastgoed

In Europa wordt, net zoals in andere delen van de wereld, de bevolking steeds ouder en vindt er vergrijzing plaats. Deze vergrijzing leidt ertoe dat de fundamenten voor zorgvastgoed erg goed blijft en dat de vraag naar gezondheidszorgdiensten hoog zal blijven. In theorie is het aanbod voor zorgvastgoed groot, maar het investeerbare universum is beperkt. Daarnaast is bij zorgvastgoed een hoge correlatie met hoe goed een operator is staat is om effectief de assets te managen. (BNP, 2024). Net zoals bij woningvastgoed is bij zorgvastgoed gebleken dat de sector bestendiger is voor afwaarderingen dan commerciële sectoren (BNP, 2024). In de zorgvastgoedsector is een erg hoge bezettingsgraad. Operators hebben moeite om op te schalen als gevolg van te weinig personeel en hoge kosten. Door de hoge bezettingsgraden kan de huurgroei naar alle verwachting wel inflatie bijhouden (Greenstreet, 2024).

Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
Winkels 	<p>Terwijl het consumentenvertrouwen in Europa een opwaartse trend laat zien, maar nog wel altijd negatief is, laat de Europese retail vertrouwen een daling zien en is ook negatief. De stijging van het consumentenvertrouwen is deels toe te wijden aan lage werkloosheidspercentages en stijgende (reële) lonen. Echter, retailers ondervinden hierdoor ook uitdagingen, want naast stijgende lonen worden materialen ook duurder en deze kosten kunnen niet altijd volledig in de verkoopprijs worden doorgevoerd. Het verbeterde vertrouwen en een meer stabiel uitgavenpatroon van consumenten zal de winkelsector goed doen. De focus zal liggen op kwalitatief goede winkelcentra, bij voorkeur met meerdere supermarkten. Daarnaast zal de focus ook liggen op straten met hoge bezoekersaantallen per dag in grote Europese steden en op retailers met een goede multi-channel strategie.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Winkelcentra met supermarkten en basisbehoeften • Focus op Duitsland, Frankrijk, VK en Spanje • Retailers met heldere multi-channel strategie
Kantoren 	<p>De kantorenmarkt wordt gekenmerkt door polarisatie in de markt. Enerzijds heeft prime-kantoorvastgoed markthurstijging, gedreven door relatief lage leegstand, duurzame en efficiënte kantoren en vraag van gebruikers. Anderzijds is er bij non-prime kantoren een hoge leegstand, vind er veroudering plaats en voldoet de kantoren niet aan de wensen van de gebruikers. Naar verwachting zal de groei van het aanbod afnemen door beperkte nieuwbouwontwikkelingen en een toename van (non-prime) kantoren die getransformeerd worden. De focus zal liggen op ESG-bestendige prime kantoren in metropolen in West-Europa en veelal minder op perifere gelegen kantoren.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ESG-bestendige prime kantoren • Focus op metropolen in West-Europa, zoals Berlijn, München en Parijs

Logistiek

De winkel- en logistieksector bevinden zich (deels) in dezelfde waardeketen en zijn aan elkaar gelinkt. E-commerce één van de fundamenteën van logistiekvastgoed en naar verwachting zal het aandeel van online aankopen blijven doorgroeien, ook al is dit op een minder hoog tempo dan in de afgelopen jaren heeft plaatsgevonden. De focus zal hierbij naar alle waarschijnlijk liggen op last-mile en moderne ESG-bestendige logistiekvastgoed. Dit zal gepaard gaan met logistiekvastgoed op strategische locaties, zoals in Duitsland, Benelux, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk.

- Last-mile logistiekvastgoed
- Moderne en ESG-bestendig
- Goede bereikbaarheid en strategische locaties

Woningen

De betaalbaarheid van koopwoningen is verslechterd door een forse stijging van de huizenprijzen. Dit stuwt de vraag naar betaalbare huurwoningen. Door de dalende rente kan de hypotheekrente ook dalen, als gevolg hiervan kunnen mensen een hogere hypotheek afsluiten, wat de prijs van koopwoningen nog verder kan laten stijgen. Om huurders te beschermen hebben verschillende landen, zoals in Nederland, huurregulaties doorgevoerd. De vraag naar woningen is hoog, desondanks worden er minder nieuwe woningen gebouwd, door onder andere hoge bouw- en financieringskosten. Dit zal resulteren in minder beschikbaar aanbod, met name in steden waar het aanbod al beperkt is en zal de verkoopprijzen stuwten, evenals markthuren. Naar verwachting zal de focus liggen op betaalbare huurwoningen in steden met demografische en economische ontwikkelingen.

- Niet/semi-gereguleerde / betaalbare huurwoningen in steden met demografische en economische ontwikkelingen

Zorgvastgoed

De bevolking in Europa wordt steeds ouder en langzaam wordt het aandeel ouderen groter. De vergrijzing is één van de drijvende fundamenteën voor zorgvastgoed. Dit zal ertoe leiden dat de vraag naar gezondheidsdiensten hoog zal blijven. Investeerders tonen vaak een langetermijncommitment voor zorgvastgoed. Net zoals bij woningvastgoed is zorgvastgoed bestendiger voor afwaarderingen dan commerciële sectoren. Naar verwachting zal de huurgroei in lijn zijn met inflatie, dit in combinatie met een lange termijn strategie voor groeipotentie zal ertoe leiden dat investeerders hierop focussen binnen de zorgvastgoedsector.

- Investeren in markten waar krapte van aanbod heerst
- In landen zoals, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk en Zweden
- Lange termijn strategie

Vooruitzichten 2024

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

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

Het tempo waarin beleidsrentes door centrale banken verlaagd worden zullen ook in het vervolg van 2024 de meeste invloed hebben op financiële markten, waaronder Europees beursgenoteerd vastgoed. Op het moment van schrijven lijken de minder dan vooraf aangenomen renteverlagingen voor het jaar 2024 verwerkt te zijn in de waardering van Europees beursgenoteerd vastgoed. Hierbij wordt momenteel uitgegaan van hoogstens twee renteverlagingen in 2024 door de Amerikaanse centrale bank en wellicht nog één verlaging door de Europese centrale bank (Refinitiv, 2024).

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

Beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed zullen ook dit jaar blijven uitkijken naar de mate waarin bedrijven met relatief veel vreemd vermogen erin slagen om het vreemde vermogen af te bouwen. Bij het uitbrengen van de 2023 jaarresultaten sprak menig bestuurder zich positief uit over de verwachtingen ten aanzien van hun verkoopprogramma's, gedreven door de verwachting van lagere beleids- en marktrentes. Al geruime tijd anticiperen volgers van de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt op verkopen van vastgoedportefeuilles tegen relatief aanzienlijke discounts. Vooralsnog hebben dergelijke transacties niet op grote schaal plaatsgevonden in 2023 en 2024. Met de afwaarderingen die in de tussentijd zijn genoteerd voor de onderliggende vastgoedportefeuilles zou de kans op prijsovereenstemming tussen aspirant-kopers en verkopers toe kunnen nemen. Een bijkomend voordeel van geslaagde verkoopprogramma's is dat de eerder uit- en afgestelde dividenduitkeringen weer kunnen worden hervat in een nieuw kalenderjaar.

Risico's

Voor de beheersing van de risico's heeft de manager het risicomanagement op een integrale wijze vastgelegd. Met als doel om de risico's van de bedrijfsvoering, de financiële positie op portefeuilleniveau en de uitbestedingsrelaties in relatie tot de doelstellingen van het Fonds te beheersen. In het Jaarverslag 2023 wordt uitgebreid ingegaan op het risicomanagementframework.

Financiële risico's			
Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Marktrisico	<ul style="list-style-type: none"> Marktrisico is het resultaat van verschillende trends, zoals de impact van macro-economische veranderingen of de impact van een pandemie of oorlogen, zoals die niet volledig kunnen worden gemitigeerd. 	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. renteverhogingen werd op beursgenoteerd vastgoed een fondsrendement behaald van -4,4%
Valutarisico	<ul style="list-style-type: none"> Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged. 	<ul style="list-style-type: none"> GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling. Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd. De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd. 	<ul style="list-style-type: none"> De valuta exposure bedroeg per 30 juni 2024 18,2% GBP, 18,0% in SEH en 17,8% in FRA. De exposure naar GBP en FRA nam toe, naar SEH en DEM bleven nagenoeg gelijk, en naar CHF nam af ten opzichte van 31 december 2023. Het valutaresultaat gedurende H1 2024 bedroeg +/- € 0,8 miljoen.
Renterisico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd. Het renterisico wordt niet gehedged. 	<ul style="list-style-type: none"> Voortdurend toetsen van renterisico en LTV. 	<ul style="list-style-type: none"> Vanwege de relatief lage kredietfaciliteit ten opzichte van het vermogen is het renterisico op vreemd vermogen zeer beperkt.
Liquiditeitsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Participaties in het Fonds zijn illiquide investeringen vanwege de closed-end structuur. Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie. 	<ul style="list-style-type: none"> Gedurende H1 2024 heeft het Fonds geen issues gehad op het gebied van liquiditeit en de liquiditeitsrisico. Als gevolg van de combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Strategie risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Strategierisico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in beursgenoteerd vastgoed. Om de meest aantrekkelijke bedrijven te kunnen selecteren ten aanzien van de verhouding risico ten opzichte van het rendement, is binnen het Fonds deze selectie uitbesteed aan AXA Investment Management (AXA) en Van Lanschot Kempen Investment Management (VLKIM). 	<ul style="list-style-type: none"> Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark. Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem. Het strategie risico wordt tevens gemitigeerd door de selectie uit te besteden aan AXA en VLKIM. 	<ul style="list-style-type: none"> Per 4 januari 2021 belegt het Fonds alleen nog maar in beursgenoteerd vastgoed.
Concentratierisico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds belegt in Europees beursgenoteerd vastgoed. De beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert een norm om maximaal 25% te beleggen in 'continentaal' het Verenigd Koninkrijk, en de rest in 'continentaal' Europa. 	<ul style="list-style-type: none"> Het fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren. 	<ul style="list-style-type: none"> Gedurende H1 2024 hebben zich geen specifieke issues voorgedaan die gerelateerd zijn aan concentratie risico.

Operationele risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Operationeel risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Met betrekking tot de operationele risico's van het fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werd een schone verklaring afgegeven door de externe accountant.
Bewaarnemingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken. 	<ul style="list-style-type: none"> Gedurende H1 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Afwikkelingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> De risico acceptatiegraad omtrent omtrent het niet correct of tijdig afwickelen van transacties is laag. 	<ul style="list-style-type: none"> Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met AXA IM en door middel van afspraken met de Custodian. 	<ul style="list-style-type: none"> Gedurende H1 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Financieel verslaggevingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> • De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits. • Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gedurende H1 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Compliance risico	<ul style="list-style-type: none"> • Het Fonds heeft te maken met lokale, regionale en landelijke wetgeving van de landen waarin zij actief is. • Het Fonds kwalificeert zich als een alternatief investeringsfonds conform de Alternative Investment Fund Directive 2011/61/EU (AIFMD). 	<ul style="list-style-type: none"> • a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteitsrisico's. • Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren. • Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen welke in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gedurende H1 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Sustainability risk	<ul style="list-style-type: none"> • In overeenstemming met artikel 4 lid 1 a van de SFDR verklaart a.s.r. real estate bij haar investeringsbeslissingen rekening te houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. a.s.r. real estate draagt bij aan verschillende ecologische en sociale kenmerken. De negatieve effecten op duurzaamheid worden meegenomen in de investeringsbeslissingsprocedures. 	<ul style="list-style-type: none"> • Het Fonds heeft een eigen ESG-beleid welke in lijn is met het ESG-beleid van a.s.r. real estate. Het ESG -beleid van a.s.r. real estate omvat criteria, standaarden en procedures voor verschillende ESG-onderwerpen en heeft tot doel duurzaamheidsrisico's te beheersen en te mitigeren die (potentiële) materiële negatieve impact kunnen hebben op het milieu en de waarde van de beleggingen. De ESG-doelstellingen worden jaarlijks geëvalueerd in het ESG-jaarverslag en het ESG-beleid wordt jaarlijks geactualiseerd in een 3 jaars business plan. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gedurende H1 2024 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: algemeen

De beleggingen van het Fonds bestonden op 30 juni 2024 uit 94% beursgenoteerd vastgoed en 6% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	30 juni 2024		31 december 2023	
Beursgenoteerd vastgoed	263.073	94%	273.454	99%
Overige activa	16.589	6%	2.932	1%
Totaal	279.662	100%	276.386	100%

De totale activa van het Fonds bedroegen per 30 juni 2024 € 279,7 miljoen. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg € 263,1 miljoen. Per 31 december 2023 bedroeg de beursgenoteerde vastgoedportefeuille € 273,5 miljoen. Er is in H1 2024 voor € 80,1 miljoen aangekocht en voor € 73,8 miljoen verkocht, daarmee per saldo € 6,3 miljoen. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg € 1,7 miljoen. Het waarderingsresultaat bedroeg -/- € 18,4 miljoen.

Op de maanden maart en mei na waren de waarderingsresultaten negatief gedurende het eerste halfjaar. Met name in de maand februari daalden de waarderingsresultaten van de portefeuille relatief fors.

De overige activa bedroegen € 16,6 miljoen. Hiervan had € 9,4 miljoen betrekking op een inleg door participanten eind juni, welke begin juli is omgezet in beursgenoteerde vastgoedaandelen. Na de afwikkeling van deze transacties lag de liquiditeit- en vorderingenpositie weer rond de 3%, wat gebruikelijk is voor dit Fonds. Daarnaast had € 1,8 miljoen betrekking op te ontvangen dividend en dividendbelasting, € 1,2 miljoen op nog te settelen aandelentransacties en € 4,0 miljoen op liquide middelen.

Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

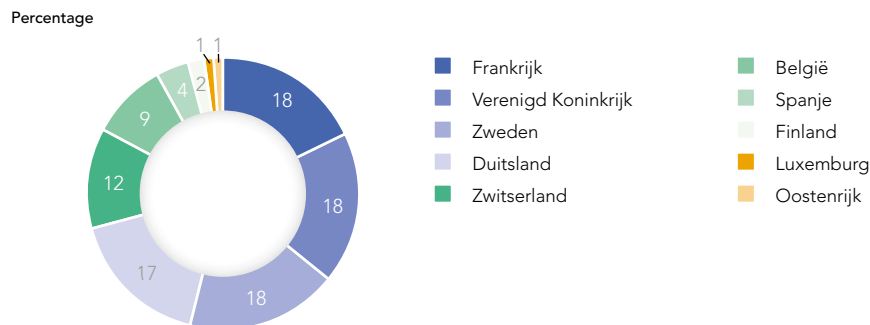
De portefeuille nam met € 10,4 miljoen af ten opzichte van 31 december 2023. Deze daling werd veroorzaakt door aankopen ter waarde van € 80,1 miljoen, verkopen van € 73,8 miljoen (per saldo € 6,3 miljoen), een verkoopresultaat van € 1,7 miljoen en ongerealiseerde herwaarderingen van -/- € 18,4 miljoen. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

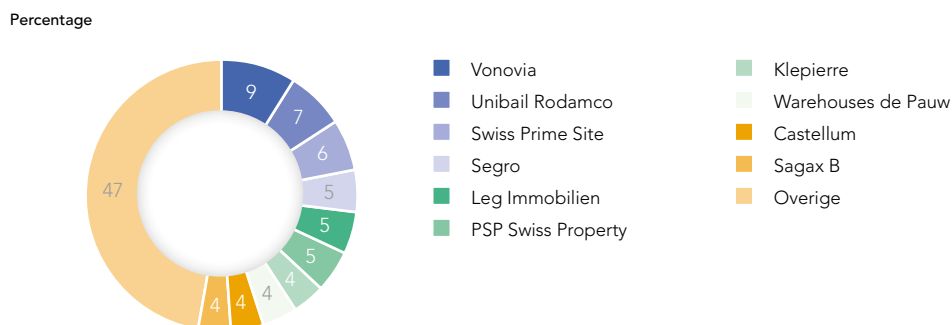
(bedragen x € 1.000)	H1 2024
Stand 31 december 2023	273.454
Aankopen	80.113
Verkopen	-73.775
Gerealiseerd waarderingsresultaat	1.647
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-18.366
Stand 30 juni 2024	263.073

De beleggingen in vastgoedaandelen per 30 juni 2024 hadden de volgende geografische spreiding. Het betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

Figuur 7 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 30 juni 2024



Figuur 8 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 30 juni 2024



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over het eerste halfjaar van 2024 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaten over het eerste halfjaar 2024

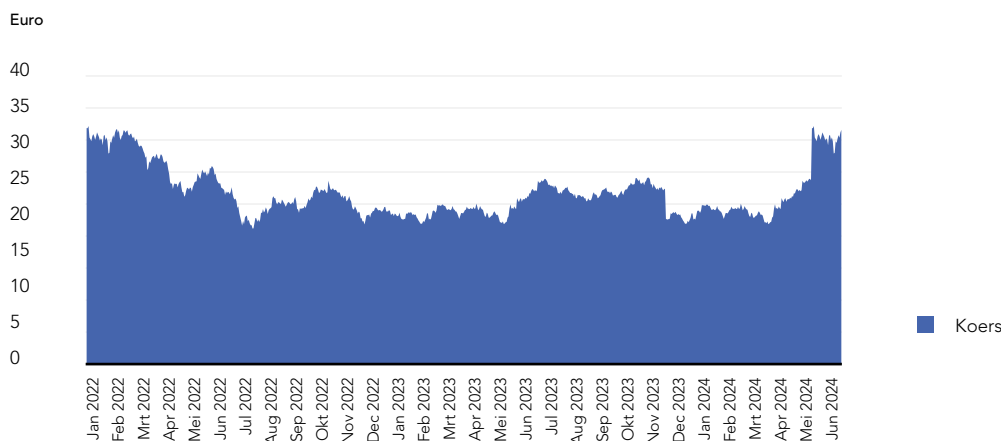
(bedragen x € 1.000)	H1 2024	H1 2023
Totaal opbrengsten uit beleggingen	5.823	4.653
Kosten	-707	-575
Operationeel resultaat	5.116	4.078
Gerealiseerde waarderingsresultaten	1.647	-7.906
Financieringsresultaat	33	32
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	6.796	-3.796
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-18.411	-11.447
Resultaat na belastingen	-11.615	-15.243

Het resultaat na belastingen bedroeg in het eerste half jaar van 2024 -/- € 11,6 miljoen. Het grootste deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde herwaarderingen van -/- € 18,4 miljoen en op de verkoopresultaten van € 1,6 miljoen.

Het Fonds behaalde een negatief totaal rendement van - 4,4%. Het negatieve fondsrendement werd veroorzaakt door de ongerealiseerde waarderingsresultaten van de beleggingen van - 7,0%, tezamen met het positieve verkoopresultaat op aandelen van 0,6%. De dividendinkomsten waren positief met 2,3%. De directe fondskosten bedroegen - 0,3% van het vermogen in het eerste halfjaar van 2024.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg per 30 juni 2024 € 27,36 (31 december 2023: € 28,67). Het Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2024 een negatief koersresultaat per aandeel van - 4,6%. De koers van het Fonds daalde in het eerste halfjaar van 2024 met € 1,31. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel in 2024 ziet er als volgt uit:

Figuur 9 Koersontwikkeling t/m 30-06-2024



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

Resultaat per aandeel:

(bedragen x € 1)	H1 2024	H1 2023
Opbrengst uit beleggingen	0,61	0,55
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,17	-0,94
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-2,02	-1,39
Fondskosten	-0,07	-0,07
Resultaat per aandeel	-1,31	-1,85
Resultaat per aandeel na belastingen	-1,31	-1,85

Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

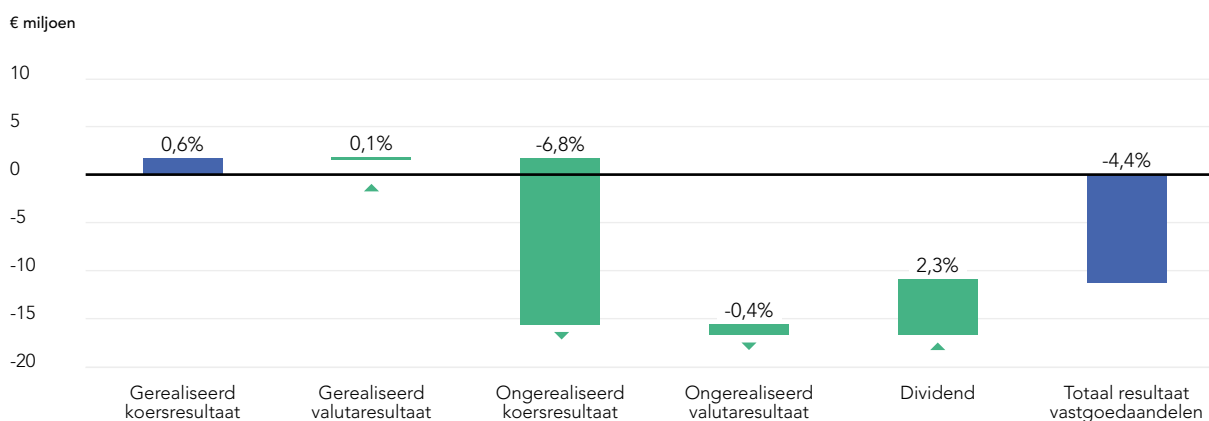
Het fondsresultaat per aandeel over de eerste zes maanden van 2024 is als volgt samen te vatten:

Resultaat beursgenoteerd vastgoed

(bedragen x € 1.000)	H1 2024	H1 2023
Gerealiseerd koersresultaat	1.363	-7.258
Gerealiseerd valutaresultaat	284	-648
Ongerealiseerd koersresultaat	-17.258	-11.645
Ongerealiseerd valutaresultaat	-1.108	231
Dividend	5.823	4.653
Overige koers- en valutaresultaten	-45	-33
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	-10.941	-14.700

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

Figuur 10 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat H1 2024 (in bedragen en procenten van de waarde)



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in het eerste halfjaar van 2024 bedroeg -/- € 15,9 miljoen (- 6,3%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was € 1,4 miljoen (0,5%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg -/- € 17,3 miljoen (- 6,8%).

Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon, Zwitserse frank en de Noorse kroon bedroeg -/- € 0,8 miljoen (- 0,3%). Hiervan was -/- € 1,1 miljoen (- 0,4%) ongerealiseerd en € 0,3 miljoen (0,1%) gerealiseerd.

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg € 5,8 miljoen (2,3%). De meeste dividenuitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden april, mei en juni.

Analyse relatieve performance van het Fonds

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

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

Het Fonds behaalde in H1 2024 een koersrendement voor fondskosten van - 4,32%. De combinatie van hierboven genoemde indices kende in H1 2024 een absoluut rendement van - 4,35% (benchmarkrendement). Op het niveau van de beleggingen kenden beide aangestelde asset managers een positief jaar ten opzichte van het hiervoor genoemde benchmarkrendement. Zie hieronder de absolute en relatieve performance in 2023 per asset manager:

- AXA REIM SGP: - 3,65% (relatief resultaat: + 0,70%)
- Van Lanschot Kempen Investment: - 4,00% (relatief resultaat: + 0,35%)

De investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking) door de asset managers werkten in met name februari, april en mei 2024 in het voordeel van het relatieve resultaat. Zoals beschreven op pagina 11 behoorden bedrijven die zich richten op winkels en kantoren zich tot de groep met de positiefste en negatiefste koersontwikkelingen in het eerste halfjaar. De asset managers haalden een groot gedeelte van hun relatieve resultaat uit hun positionering t.o.v. van de twee voorgenoemde typen vastgoedondernemingen gedurende H1 2024.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van ASR Real Estate B.V. alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in H1 2024.

Utrecht, 30 augustus 2024

ASR Real Estate B.V.
Namens ASR Property Fund

De heer D. Gort
CEO

De heer M.P.L. Kroot
CFRO

An aerial photograph of Paris, France, featuring the Eiffel Tower in the foreground. The tower is silhouetted against a bright, hazy sky. In the background, a dense urban landscape is visible, including several modern skyscrapers and a mix of residential and commercial buildings. The overall scene is bathed in the warm, golden light of a sunrise or sunset.

Financiële resultaten eerste halfjaar 2024

Balans per 30 juni 2024

Voor resultaatbestemming (bedragen x € 1.000)

Balans			
	Toelichting	30 juni 2024	31 december 2023
ACTIVA			
Vastgoed beleggingen			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	263.073	273.454
		263.073	273.454
Vorderingen en overlopende posten			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	10.888	330
Belastingvorderingen	2.2	1.749	1.767
		12.637	2.097
Overige activa			
Liquide middelen	3.1	3.952	835
		3.952	835
Totaal activa		279.662	276.386
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	293.085	280.922
Overige reserve	4.1	-4.897	-53.789
Onverdeeld resultaat	4.1	-11.615	48.892
		276.573	276.025
Kortlopende schulden			
Overige schulden	5.1	3.089	361
		3.089	361
Totaal passiva		279.662	276.386

Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	H1 2024	H1 2023
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	5.823	4.653
Interestbaten	9.3	33	32
Totaal opbrengsten uit beleggingen		5.856	4.685
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	1.363	-7.258
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	284	-648
		1.647	-7.906
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-17.258	-11.645
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	-1.108	231
		-18.366	-11.414
Overige koers- en valutaresultaten		-45	-33
Totaal waarderingsresultaten		-16.764	-19.353
Totaal bedrijfsresultaat		-10.908	-14.668
KOSTEN			
Beheerkosten	9.1	-586	-464
Administratiekosten	9.2	-48	-45
Overige kosten	9.4	-73	-66
Som der bedrijfskosten		-707	-575
Resultaat voor belastingen		-11.615	-15.242
Belastingen		-	-
Resultaat na belastingen		-11.615	-15.243

Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	30 juni 2024	31 december 2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		-11.570	48.941
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	-1.647	13.569
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	18.366	-58.409
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	-80.113	-151.600
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	73.775	88.707
Mutatie kortlopende vorderingen	2	-10.540	377
Mutatie kortlopende schulden	5.1	2.728	64
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-9.001	-58.351
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen fonds	4.1	59.402	113.177
Uittredingen fonds	4.1	-47.239	-55.247
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		12.163	57.930
Netto kasstroom		3.162	-421
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-45	-49
Mutatie liquide middelen		3.117	-470
Liquide middelen vorig boekjaar		835	1.305
Mutatie liquide middelen		3.117	-470
Saldo liquide middelen		3.952	835

Toelichting op de balans per 30 juni 2024

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		H1 2024
Stand 1 januari 2024		273.454
Aankopen		80.113
Verkopen		-73.775
Gerealiseerd koers en valutaresultaat		1.647
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat		-18.366
Stand per 30 juni 2024		263.073

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille bestaat volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

1.2 De portefeuille omloopfactor

De Portefeuille Omloop Factor (POF) bedroeg 58,84 in het eerste halfjaar van 2024 (2023: 74,16). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 24,19 betekent dat in 1 jaar 24,19% van de beleggingen in de portefeuille wordt aangekocht of verkocht.

2 Vorderingen en overlopende posten

2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa		
(bedragen x € 1.000)	30 juni 2024	31 december 2023
Dividend vorderingen	327	277
Nog te ontvangen van participanten	9.350	53
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	1.211	-
Totaal	10.888	330

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

2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	30 juni 2024	31 december 2023
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	1.749	1.767
Totaal	1.749	1.767

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

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	30 juni 2024	31 december 2023
Banksaldi	3.952	835
Totaal	3.952	835

Liquiditeiten staan ter vrije beschikking van het Fonds.

4 Eigen vermogen

4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen				
	Geplaatst aandelen kapitaal	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2023	222.992	31.119	-84.908	169.203
Resultaat voorgaand boekjaar	-	-84.908	84.908	-
Toetredingen	113.177	-	-	113.177
Uittredingen	-55.247	-	-	-55.247
Resultaat lopend boekjaar	-	-	48.892	48.892
Stand 31 december 2023	280.922	-53.789	48.892	276.025
Resultaat voorgaand boekjaar	-	48.892	-48.892	-
Toetredingen	59.402	-	-	59.402
Uittredingen	47.239-	-	-	-47.239
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-11.615	-11.615
Stand 30 juni 2024	293.085	-4.897	-11.615	276.573

5 Kortlopende schulden

5.1 Overige schulden

Overige schulden		
	30 juni 2024	31 december 2023
Nog te betalen beheervergoeding	296	291
Overige	2793	70
Totaal	3.089	361

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

8 Waarderingsresultaten

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

8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2024	H1 2023
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	1.363	-
Koersresultaat negatief	-	-7.258
Totaal koersresultaat	1.363	-7.258
Valutare resultaat positief	284	-
Valutare resultaat negatief	-	-648
Totaal valutare resultaat	284	-648
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	1.647	-7.906

8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	H1 2024	H1 2023
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	-	-
Koersresultaat negatief	-17.258	-11.645
Totaal koersresultaat	-17.258	-11.645
Valutare resultaat positief	-	231
Valutare resultaat negatief	-1.108	-
Totaal valutare resultaat	-1.108	231
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	-18.366	-11.414

9 Kosten

9.1 Beheerkosten

Beheerkosten		
	H1 2024	H1 2023
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	577	453
Bewaarloon Custodian	9	11
Totaal	586	464

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt in 2024 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het fonds betaalt geen prestatievergoeding.

Bewaarloon Custodian

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

9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- € 47 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor van de beheerder van het Fonds;
- 1,25 basispunt van het fondsvermogen voor administratieve werkzaamheden van de administrateur van het Fonds.

9.3 Interestbaten / interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

9.4 Overige kosten

Overige kosten		
	H1 2024	H1 2023
Accountantskosten	50	46
Overige kosten	23	20
Totaal	73	66

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Geen relevante gebeurtenissen.

Bijlage 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 30 juni 2024

Portefeuille vastgoedaandelen 30 juni 2024			
Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
België	Cofinimmo	5.397	
	Aedifica SA	8.198	
	Warehouses De Pauw SCA	10.214	
		23.809	9,05%
Duitsland	TAG Immobilien	6.747	
	LEG Immobilien	14.144	
	Vonovia SE	24.805	
		45.696	17,37%
Finland	Kojamo RG	4.663	
		4.663	1,77%
Frankrijk	Icade	2.232	
	Covivio SA Fonc. Des Regions	5.506	
	Gecina	8.344	
	Klépierre SA	11.716	
	Unibail Rodamco SE	18.949	
		46.747	17,77%
Luxemburg	Aroundtown	1.799	
		1.799	0,68%
Oostenrijk	Inmobiliaria Colonial	1.477	
		1.477	0,56%
Spanje	Inmobiliaria Colonial	2.476	
	Merlin Properties	8.342	
		10.818	4,11%
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam Pty	3.048	
	Segro PLC	14.441	
	Derwent London PLC	3.866	
	Tritax Big Box REIT PLC	2.664	
	British Land Co	5.934	
	Primary Health Properties PLC REIT	483	
	Safestore Holdings PLC	2.978	
	Big Yellow Group PLC	2.279	
	Assura PLC	974	
	Unite Group PLC	5.169	
	Grainger PLC	1.698	
	Supermarket Income REIT PLC	302	
	Land Securities Group PLC	3.956	
		47.792	18,17%

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
Zweden	Fabege AB	5.695	
	Castellum AB	9.439	
	Sagax	9.430	
	AB Hufvudstaten AB	3.837	
	Wallenstam Byggnads AB	3.942	
	Wihlborgs Fastigheter AB	6.969	
	Fastighets-B SHS shares	8.087	
		47.400	18,02%
Zwitserland	PSP Swiss Property	12.986	
	AllReal Holding Ltd.	4.704	
	Swiss Prime Site	15.182	
		32.872	12,50%
Totaal beleggingen vastgoedaandelen		263.073	100%

Colofon

© 2024

Tekst

a.s.r. real estate

Ontwerp

TD Cascade, Amsterdam

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

www.asrrealestate.nl