

Jaarverslag 2020

ASR Property Fund N.V.

ASR Property Fund N.V.

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

Telefoon: +31 30 257 98 61

www.asrrealestate.nl

Jaarverslag 2020

ASR Property Fund N.V.

Inhoudsopgave

Kerncijfers	2
Jaarverslag	4
Risico's	27
Portefeuilleontwikkeling	38
Resultaatontwikkeling	42
Jaarrekening	49
Balans per 31 december 2020	50
Winst- en verliesrekening	51
Kasstroomoverzicht	52
Toelichting op de jaarrekening	53
Toelichting op de balans per 31 december 2020	64
Toelichting op de winst- en verliesrekening	68
Gebeurtenissen na balansdatum	73
Overige gegevens	74
Statutaire regeling resultaatbestemming	74
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	75
Bijlagen	77
Bijlage 1: Fiscale aspecten	77
Bijlage 2: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2020	78

Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten¹⁾

	2020	2019	2018	2017	2016
Fondsresultaat					
Direct resultaat	2,7%	3,3%	3,3%	4,2%	3,4%
Indirect resultaat	-11,6%	10,6%	-1,6%	7,4%	0,4%
Fondskosten	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%
Financieringskosten (netto)	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Totaal fondsresultaat	-9,3%	13,4%	1,2%	11,1%	3,2%
Rendement per aandeel					
Uitgekeerd dividend	3,4%	3,1%	3,9%	2,8%	3,3%
Uitgekeerd agio	-6,7%	0,0%	0,0%	6,1%	2,6%
Mutatie herwaardering	2,5%	-	-	-	-
Koersrendement	-8,8%	11,1%	-2,8%	2,3%	-2,7%
Totaal rendement per aandeel	-9,6%	14,2%	1,1%	11,2%	3,2%
Koersverloop (bedragen in euro's)					
Koers begin periode	36,95	33,24	34,19	33,42	34,34
Fondsresultaat	-3,54	4,73	0,42	3,77	1,10
Uitgekeerd agio	2,47	0,00	0,00	-2,05	-0,89
Mutatie herwaarderingsreserve	-0,94	-	-	-	-
Uitgekeerd dividend	-1,25	-1,02	-1,37	-0,95	-1,13
Koers einde periode	33,69	36,95	33,24	34,19	33,42

Resultaat per beleggingscategorie in procenten

	2020	2019	2018	2017	2016
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED					
Direct vastgoed					
Bruto huuropbrengsten	0,7%	1,6%	2,5%	5,9%	5,1%
Exploitatiekosten	-0,6%	-0,4%	-1,3%	-1,0%	-2,3%
Indirect resultaat	-15,5%	-8,0%	2,0%	7,9%	2,6%
Overige baten & lasten	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,8%
Totaal direct vastgoed	-15,3%	-6,8%	3,4%	12,9%	6,2%
Vastgoedfondsen					
Dividend vastgoedfondsen	4,1%	4,6%	4,4%	4,7%	4,1%
Indirect resultaat	-6,9%	3,2%	5,6%	5,4%	3,1%
Totaal vastgoedfondsen	-2,8%	7,8%	10,0%	10,1%	7,2%
Totaal niet-beursgenoteerd vastgoed	-7,6%	2,7%	7,2%	11,6%	6,5%
BEURSGENOTEERD VASTGOED					
Dividend	2,9%	3,7%	4,0%	3,8%	3,7%
Indirect resultaat	-13,8%	21,7%	-10,8%	9,4%	-2,4%
Totaal beursgenoteerd vastgoed	-10,7%	25,3%	-6,8%	13,2%	1,3%

1) De cijfers in deze tabel zijn berekend op basis van standen 31-12-2019 en 31-12-2020.

Portefeuilleresultaat in bedragen

	2020	2019	2018	2017	2016
Netto vermogenswaarde fonds	311.430	423.057	445.473	540.678	528.496
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0	181.384	242.535	308.604	278.584
Beursgenoteerd vastgoed	244.330	236.505	183.437	196.716	213.007
Overige activa	68.196	6.946	30.657	58.330	39.709
Totaal activa fonds	312.526	424.835	456.629	563.650	531.300

Activa naar categorie

	31-12-2020		31-12-2019	
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0	0%	181.384	43%
Beursgenoteerd vastgoed	244.330	78%	236.505	56%
Overige activa	68.196	22%	6.946	1%
Totaal	312.526	100%	424.835	100%

Jaarverslag

De directie biedt hierbij haar jaarverslag aan voor het jaar dat geëindigd is op 31 december 2020.

Algemeen

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

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

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

Terugblik 2020 en aandachtsgebieden 2021

Het Fonds behaalde over 2020 een fondsresultaat van -9,3% na fondskosten, waarvan 2,7% direct rendement bedroeg, het indirect rendement was -11,6% terwijl de fondskosten 0,6% bedroegen. De niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille behaalde een resultaat van -7,6% en de beursgenoteerde portefeuille -10,7%. Ultimo 2020 bestond het Fonds voor 78% uit beursgenoteerd vastgoed en 22% uit liquiditeiten. Als gevolg van de afgeronde herstructurering bestaat het Fonds per 4 januari enkel uit liquiditeiten. Zie ook het paragraaf over herstructurering verder in het directieverslag.

In 2020 is er voor ca. €68 miljoen aan eigen aandelen ingekocht om uitstroom van participanten te faciliteren. Om de inkoop eigen aandelen te financieren is een gedeelte van de beleggingsportefeuille afgebouwd.

Afronding herstructurering

Het Fonds was tot en met 31 december 2020 een NV die de status van een fiscale beleggingsinstelling ('FBI') nastreeft, waarbij de huidige beleggingsportefeuille bestond uit beursgenoteerd vastgoed. Per 4 januari 2021 zijn de certificaathouders en beleggingsportefeuille overgegaan naar een nieuw opgericht Fonds voor Gemene Rekening ('FGR'). Strategische doelstellingen benoemd in dit jaarverslag worden overgenomen door de FGR.

De activiteiten die voorheen in het Fonds (ASR Property Fund N.V.) plaats vonden, zullen vanaf 4 januari 2021 doorgaan in het nieuwe opgerichte fonds (ASR Property Fund FGR). De NV blijft bestaan en wordt gedurende 2021 gefuseerd.

Achtergrond

Zoals vermeld en toegelicht in het jaarverslag 2019 is in het politieke besluit beleggingsinstellingen (nr. BLBK 2016/99M) besloten de aandeelhoudersvereisten voor FBI's te wijzigingen, waardoor het Fonds per 1 januari 2021 haar FBI-status verliest. Concreet betekende dit voor het Fonds dat het nog tot 1 januari 2021 had om de herstructurering te realiseren, alvorens het haar FBI-status zou verliezen. Door deze ontwikkelingen stond 2020 voornamelijk in het teken van de herstructurering als gevolg van de reeds bekende wijzigingen in wetgeving voor fiscale beleggingsinstellingen.

Het fondsteam heeft in 2018 in overleg met de directie en raad van advies van het Fonds meerdere herstructureringsmogelijkheden onderzocht. Een herstructurering van NV met FBI-status naar een FGR is de meest optimale oplossing gebleken voor de polishouders. Om dagelijkse verhandelbaarheid van eigendomsbewijzen te kunnen blijven faciliteren is besloten om de portefeuille van de FGR volledig te laten bestaan uit Europees beursgenoteerd vastgoed. Door te kiezen voor Europees beursgenoteerd vastgoed krijgen polishouders toegang tot de Europese vastgoedmarkt en aantrekkelijke dividendrendementen.

Beursgenoteerd vastgoed is vergeleken met niet-beursgenoteerd vastgoed echter gevoeliger voor beursstemmingen, waardoor rendementen meer kunnen fluctueren. Door de liquide aard van Europees beursgenoteerd vastgoed in combinatie met de mogelijkheid van een FGR om participaties zelfstandig in te kopen en in te trekken zou in de toekomstige liquiditeitsbehoefte kunnen worden voorzien.

Als gevolg van dit besluit is in 2019 het beleggingsbeleid herijkt. Het fonds kan beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed (bandbreedte: 0% - 65%) en beleggen in beursgenoteerd vastgoed (bandbreedte: 35% - 100%). De strategie van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille is ongewijzigd gebleven. Dit houdt in dat het Fonds een beperkt valutarisico zal lopen door de exposure naar de Britse pond, Zwitserse frank en Zweedse kroon. Doordat het overgrote deel van de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille bestaat uit eurobeleggingen wordt het valutarisico momenteel niet afgedekt (zie pagina 46).

Terugblik portefeuilletransitie

In 2020 zijn de benodigde stappen genomen om het Fonds op 4 januari 2021 om te zetten naar een FGR met een Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Tot deze stappen behoorden o.a. het opstellen en/of aanpassen van fondsdocumentatie en het afbouwen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Met de verkoopopbrengsten van het niet-beursgenoteerde vastgoed werd uitstroom van het Fonds gefaciliteerd en invulling gegeven aan het nieuwe beleggingsbeleid.

De eerste concrete stap naar de het nieuwe beleggingsbeleid was de verkoop van het belang in het CBRE Dutch Residential Fund ('CBRE DRES') in 2019. In Q4 2020 zijn vervolgens de belangen in het ASR Dutch Prime Retail Fund ('ASR DPRF'), ASR Dutch Mobility Office Fund ('ASR DMOF') en de resterende direct vastgoedobjecten aan de Lijnbaan in Rotterdam verkocht. Een cijfermatige toelichting op de afbouw van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille in 2020 staat op pagina 40. In het licht van de herstructurering is met het ASR Dutch Core Residential Fund ('ASR DCRF') overeengekomen om af te zien van de eerdere overeenstemming om toe te treden tot dat fonds voor maximaal €30 miljoen. In juli 2020 is dit bekrachtigd middels een vaststellingsovereenkomst.

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

De raad van advies kwam in 2020 viermaal bijeen, de directie kwam twaalfmaal bijeen. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Jaarverslag 2019;
- Communicatie met stakeholders;
- Halfjaarbericht 2020;
- COVID-19 impact;
- Herstructurering;
- Inkoop eigen aandelen;
- Verkoop niet-beursgenoteerd vastgoed;
- Europees beursgenoteerd vastgoed.

Strategie van het Fonds

Het Fonds streeft ernaar om 35% - 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerde vastgoed is in 2020 volledig afgebouwd. Daarmee komt het beursgenoteerde vastgoed op 100%.

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

De gehele portefeuille is in 2020 afgezet tegen een benchmark bestaande uit de MSCI/IPD index voor niet-beursgenoteerd vastgoed en de EPRA (liquid 40) index voor beursgenoteerd vastgoed. De benchmark voor beursgenoteerde vastgoedaandelen is sinds januari 2013 als volgt samengesteld:

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

In het kader van de veranderende niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en het nieuwe beleid is per 1 januari 2019 een nieuwe benchmarksamenstelling doorgevoerd. Hierbij fluctueert de samenstelling van de benchmark conform de actuele portefeuilleverdeling tussen beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed.

In het huidige beleid legt het Fonds haar focus op de meest liquide 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 deze deelportefeuille worden afgemeten.

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en beschikt over een rekening-courant faciliteit bij ASR Levensverzekering N.V. Per 1 januari 2021 is de rekening-courant faciliteit opgezegd. De rekening-courant faciliteit van ASR Levensverzekering N.V. had als doeleinde het tijdelijk opvangen van liquiditeitsbehoeften. Vanaf 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 Investment Managers (hierna 'AXA'). De administratie van vastgoedaandelen is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. Daarnaast is BNP Paribas Securities Services S.C.A. aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Manager

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

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

Beloning van de beheerder

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. real estate en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2015 van kracht. Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. real estate bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten. Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostentoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. Verdere informatie inzake het beloningsbeleid is terug te vinden op de website www.asr.nl.

Het aantal personeelsleden van a.s.r. real estate dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 6 fte. Deze schatting is gebaseerd op het belegd vermogen van het Fonds ten opzichte van het totaal beheerd vermogen door a.s.r. real estate.

De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. real estate die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt €0,8 miljoen (2019: €0,8 miljoen). Dit bedrag is door de beheerder, via de beheervergoeding, volledig doorbelast aan het Fonds. De onderstaande tabel geeft een schatting weer van de beloning van de medewerkers betrokken bij het Fonds:

Beloning					
	Aantal begunstigen	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
2019					
Directie	2	23	-	23	3%
Identified staff	0	-	-	-	0%
Overige medewerkers	5	793	-	793	97%
Totaal	7	816	-	816	100%
2020					
Directie	2	18	-	18	2%
Identified staff	0	-	-	-	0%
Overige medewerkers	4	797	-	797	98%
Totaal	6	815	-	815	100%

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

Gedurende 2020 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.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de bewaarder') is aangesteld om op te treden als bewaarder van het ASR Property Fonds N.V. ('het Fonds') uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ('AIFM Richtlijn').
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst d.d. 11 juni 2015 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de 'bewaarovereenkomst').
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in het kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2020 tot en met 31 december 2020 ('de verslagperiode').

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert zijn taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de 'regelgeving'). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaarneming nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

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

Verklaring van de bewaarder

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

Overig

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

Amsterdam, 26 februari 2021

Caroline Broekhuis-Hartog
Head of Depositary and Fiduciary Services

Governance

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

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

Deze Raad van Advies is ingesteld door de directie van het Fonds en had tot 31 december 2020 de volgende twee leden:

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

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

De Raad van Advies richt zich op het adviseren inzake de beleggingsstrategie en inzake de overeenkomst met de manager. De Raad van Advies kwam 4 keer bijeen in 2020. De directie van het Fonds vraagt in ieder geval het advies van de Raad van Advies ten aanzien van elk voorgenomen besluit omtrent:

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

Als onderdeel van de op pagina 4 beschreven voorgenomen herstructurering zal de governance van het Fonds gewijzigd worden.

Duurzaamheid





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

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

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

Strategische doelstellingen 2020 - 2022

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

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

Als gevolg van de uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren. Om dagelijkse liquiditeit te kunnen faciliteren is het voornemen om de portefeuille van het Fonds voor eind 2020 volledig te laten bestaan uit Europees beursgenoteerd vastgoed. Op website van a.s.r. real estate is inmiddels het MVO-beleid van het ASR Property Fund FGR te vinden. Dit MVO-beleid ziet toe op de nieuwe fondsstructuur en beleggingsportefeuille.

Niet-beursgenoteerd Vastgoed

Het fonds had de doelstelling om de energielabels te verbeteren. Voor de herpositionering van Lijnbaan Rotterdam hadden de units een label variërend van F t/m A. Na de oplevering hadden alle units label A. Het object is in Q4 2020 verkocht.

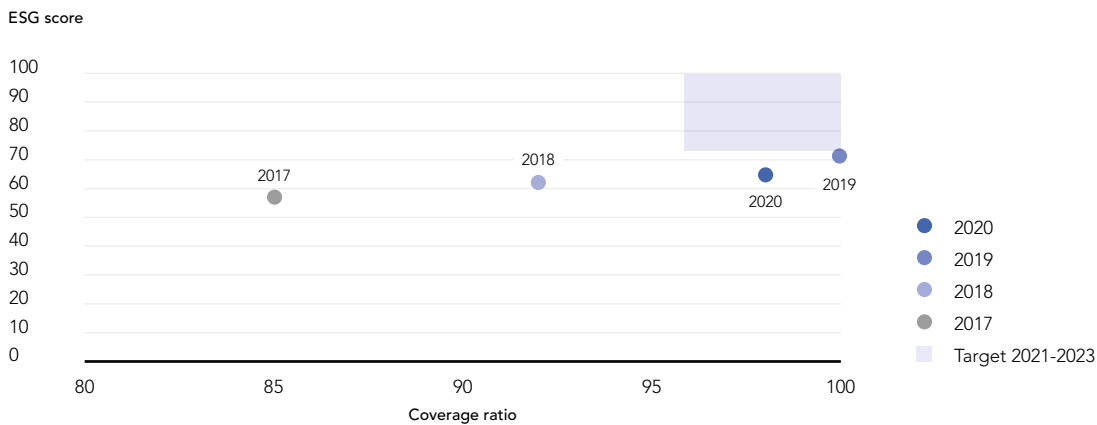
Naast de directe vastgoedportefeuille, participeert het Fonds in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen welke een helder MVO-beleid hebben en naleven. Het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering daarvan van de niet-beursgenoteerd fondsen wordt transparant gemaakt door deelname aan de GRESB. Het fonds heeft de doelstelling om te beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen met minimaal een GRESB Green Star met drie van de vijf sterren score. De huidige fondsen scoren allemaal minimaal een GRESB Green Star met drie sterren. In Q4 2020 zijn de belangen in het ASR DMOF en ASR DPRF verkocht.

Beursgenoteerd Vastgoed

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

Het doel is om net als bij niet-beursgenoteerd vastgoed (GRESB) 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 Thomson Reuters. Ten opzichte van 2019 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille licht verslechterd van 71 naar 64. Daarnaast is 98% (100% in 2019) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het fonds heeft de doelstelling om in 2022 een ESG score te behalen van 75 en een coverage ratio van 95%.

Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed



Naast de ESG scores van Thomson Reuters brengt AXA op maandbasis de energie en waterperformance van de portefeuille in kaart. De score komt tot stand door het de CO₂ uitstoot en het aantal kubieke meters water te delen door de omzet van de portefeuille. De lagere score ten opzichte van de benchmark komt met name door de overweging naar Duitse woningen. Deze overweging heeft positief bijgedragen aan de outperformance van de beursgenoteerde portefeuille.

Figuur 2 Energieperformance

Ton CO₂ / omzet portefeuille

Fund Carbon Intensity:

87

37 of 37 Stocks Covered (100%)
100% Fund Weight Scored

Benchmark Carbon Intensity:

85

40 of 40 Stocks Covered (100%)
100% Benchmark Weight Scored



Waterperformance

M³ / omzet portefeuille

Fund Water Intensity:

1.876

37 of 37 Stocks Covered (100%)
100% Fund Weight Scored

Benchmark Water Intensity:

1.810

40 of 40 Stocks Covered (100%)
100% Benchmark Weight Scored



Waardering van direct vastgoed

Deelname aan de index schrijft voor dat al het vastgoed ten minste jaarlijks wordt getaxeerd conform voorgeschreven richtlijnen inclusief de 28 aanbevelingen van IVBN inzake taxaties. Het vastgoed van het Fonds wordt vier keer per jaar getaxeerd door een onafhankelijk extern taxatiebureau. Eén keer per jaar conform de MSCI/IPD richtlijnen en drie keer per jaar door middel van marktupdates. Voorts wordt per drie jaar gewisseld van taxateur. Hiermee wordt de visie van externe experts op de portefeuille regelmatig ververs. Door dit institutionele kader kan het Fonds met voldoende vertrouwen stellen dat de waarde van haar portefeuille marktconform is vastgesteld. Tot op het moment dat de directe vastgoedportefeuille volledig afgebouwd is de directe vastgoedportefeuille conform de voorgenoemde beschrijving getaxeerd.

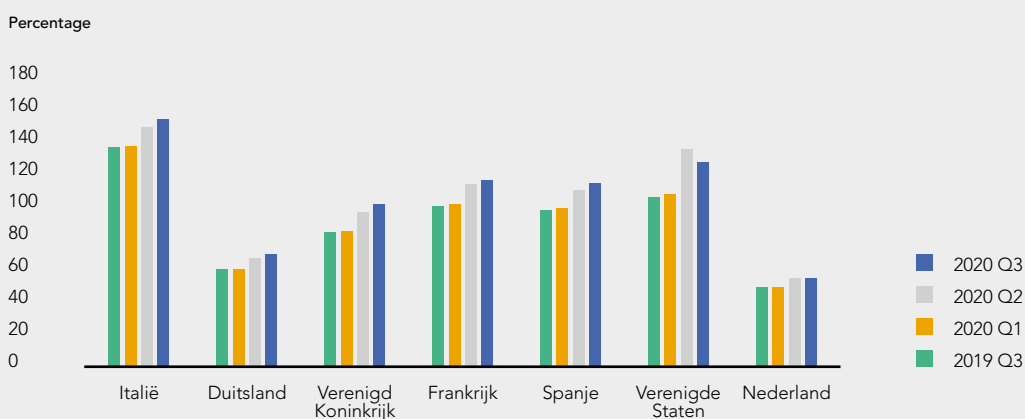
Marktontwikkelingen

De wereld in de greep van COVID-19 met pieken en dalen

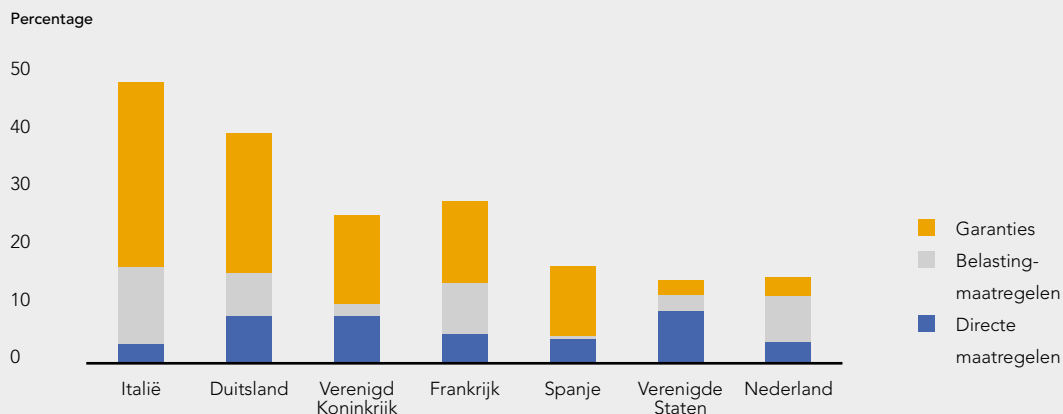
De noodsituatie door COVID-19 begin 2020 heeft de wereld verrast. Het zorgde voor een economische schok, net toen de wereldeconomie zich begon te stabiliseren. De gevolgen op middellange termijn voor de wereldeconomie blijven onzeker, maar het is duidelijk dat het effect in drie fasen optrad: versterking van de toeleveringsketen in China, waar de meeste fabrieken tijdens het hoogtepunt van de crisis gesloten waren, ontwikkeling tot een pandemie die zich over Europa verspreid en uiteindelijk een pandemie in opkomende landen.

De reactie van de Europese lidstaten op de COVID-19 crisis en de economische gevolgen hiervan, was erop gericht 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 uit de crisis. Overheidsinterventie omvatte verschillende instrumenten en verschilde per lidstaat: massaal gebruik van werktijdverkortingsregelingen, uitstel van sociale zekerheidsbijdragen voor bedrijven, door de staat gegarandeerde leningen, uitgestelde belastingen enzovoort. Deze maatregelen zullen leiden tot een verslechtering van de overheidsfinanciën van de lidstaten in 2020. In figuur 3 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).

Figuur 3 Staatsschuld als percentage van het BBP



Bron: Eurostat 2020; Federal Reserve Bank 2021

Figuur 4 Steunmaatregelen als percentage van het BBP







Bron: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>

Uit figuur 4 blijkt dat Italië ten opzichte van het bruto binnenlands product (BBP) de meeste coronasteun heeft gegeven, waarvan een groot aandeel garanties betreft. Bezien naar de directe steun en belastingmaatregelen, heeft Duitsland procentueel het meeste steungeld uitgetrokken. Er is een duidelijk verschil tussen ontwikkelde en opkomende economieën. De overheden van ontwikkelde economieën hebben in verhouding meer mogelijkheden voor het geven van economische steun doordat er doorgaans beter toegang is tot financiering via de financiële markten.

Daarbij speelt mee dat de zeer ruime fiscale stimulering als gevolg van de coronacrisis (zowel in de eurozone als de Verenigde Staten (VS)) via hogere staatsschulden op termijn een rente-opdrijvend effect zou kunnen hebben. De lage rente heeft nog steeds het effect dat beleggers en investeringsmaatschappijen op zoek zijn naar rendement en zich meer richten op diversificatie van hun portefeuilles in de vorm van andere beleggingscategorieën zoals goud en vreemde valuta. De onzekerheid over de economische impact van COVID-19 dwingt investeerders tot het maken van keuzen in allocatie in de meer "safe haven" producten.

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. Over het algemeen wordt vastgoed als een lange termijn investering gezien. Bedrijven zullen waarschijnlijk wachten tot het economische herstel stevig en duurzaam lijkt voordat ze meer ruimte huren, wat betekent dat een herstel op de vastgoedmarkt met een vertraagd effect intreedt.

Figuur 5 Europese economie in 2020

BBP-groei Gemiddelde reële jaarmutatie 2020 <div style="text-align: right;">  -6,4% </div>	Consumentenprijzen Gemiddelde jaarinflatie (CPI) 2020 <div style="text-align: right;">  -0,3% </div>	Consumentenvertrouwen Antwoordsaldo gemiddeld 2020 (jaarmutatie) <div style="text-align: right;">  14,6 (-8,4) </div>
Werkloosheid ILO definitie 2020 <div style="text-align: right;">  7,5% </div>	Consumptie huishoudens Gemiddelde volumemutatie (j-o-j) H1 2020 <div style="text-align: right;">  -8,7% </div>	Producentenvertrouwen Antwoordsaldo gemiddeld 2020 (jaarmutatie) <div style="text-align: right;">  -13,8 (+4) </div>

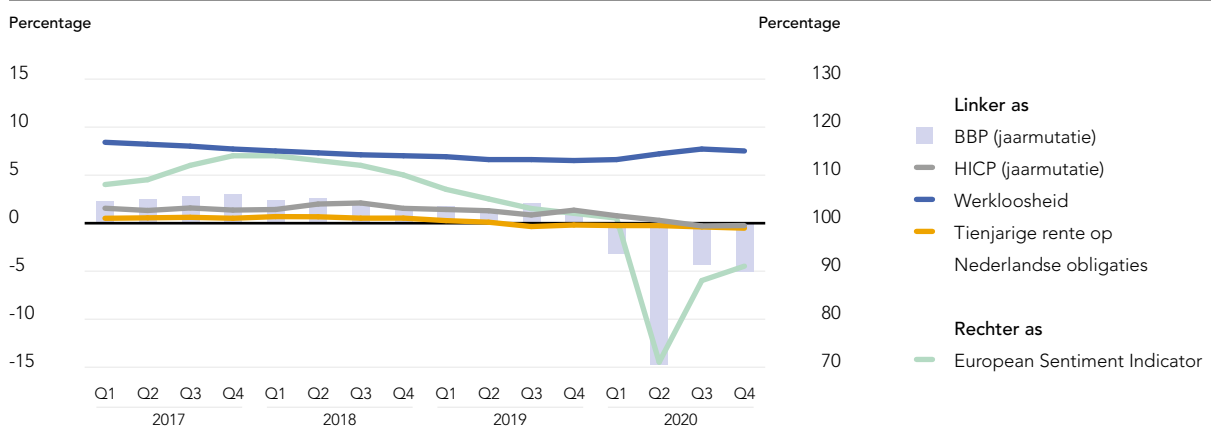
Bron: Eurostat, 2021

De COVID-19-pandemie veroorzaakte een economische crisis die fundamenteel anders is dan andere crises. De economieën wereldwijd zijn verstoord door een schok van buitenaf (exogeen) in plaats van endogene schok (zoals de financiële crisis). Na de verstoringen in de eerste helft van 2020 trad er een eerste fase van het economisch herstel in, geholpen door ongekende beleidsondersteuning van de Europese centrale bank (ECB). De belangrijkste oorzaken voor de groeivertraging in 2019 waren de aanhoudende onzekerheden gedurende het jaar omtrent de Brexit en de handelsconflicten tussen de Verenigde Staten en China (DNB, 2019). Door de opgelopen spanningen is protectionisme sinds 2019 voor meer landen centraler komen te staan negatieve economische gevolgen met zich mee heeft gebracht (BNP Paribas, 2020). Voor de gehele EU (de Europese Unie) zal het effect van de Brexit met de kennis van nu naar verwachting beperkt blijven. De effecten binnen de Europese Unie zijn via drie kanalen voelbaar: de handel in goederen, de handel in diensten en de terugval van investeringen van zowel Britse als Europese bedrijven. Gedurende 2020 dreigde er een handelsconflict tussen de Verenigde Staten en de EU. De VS overwoog een aantal grote Europese landen te confronteren met importheffingen. De parallelle crises van COVID, klimaat en biodiversiteit bieden bedrijven, landen, investeerders en de economie een kans om in een duurzame richting te draaien (BNP Paribas, 2020).

De COVID-19 crisis heeft het eurogebied hard geraakt. De economische groei daalde van 1,2% in 2019 naar een ongekende krimp van 6,4%. Met de lockdowns als gevolg van COVID-19 nam het pessimisme gedurende 2020 toe. De werkloosheidscijfers in de EU stegen op jaarbasis met 1,0% tot een niveau van 7,5% eind 2020 (Eurostat, 2020). Het vertrouwen in de economie daalde ook tot een ongekende dieptepunt in 2020. De effecten van COVID-19 waren in 2019 nog niet zichtbaar in Europa, maar gedurende 2020 is de wereldeconomie in een gezondheids- en economische crisis beland.

De sectoren die het meest door de COVID-19-crisis zijn getroffen, zijn met name de toerismesector, de horeca, cultuur, detailhandel (fysiek) en recreatie. Op basis van een OESO-studie naar de economieën, blijkt dat de meer van toerisme afhankelijke landen het grootste risico lopen. Dit betreffen de landen: Griekenland, Portugal, Oostenrijk, Spanje en Italië; deze landen zullen op verschillende niveaus een aanzienlijk deel van hun BBP verliezen, wat nadelige economische en sociale gevolgen kan hebben (Europees Parlement, 2020).

Figuur 6 Economische indicatoren Europa



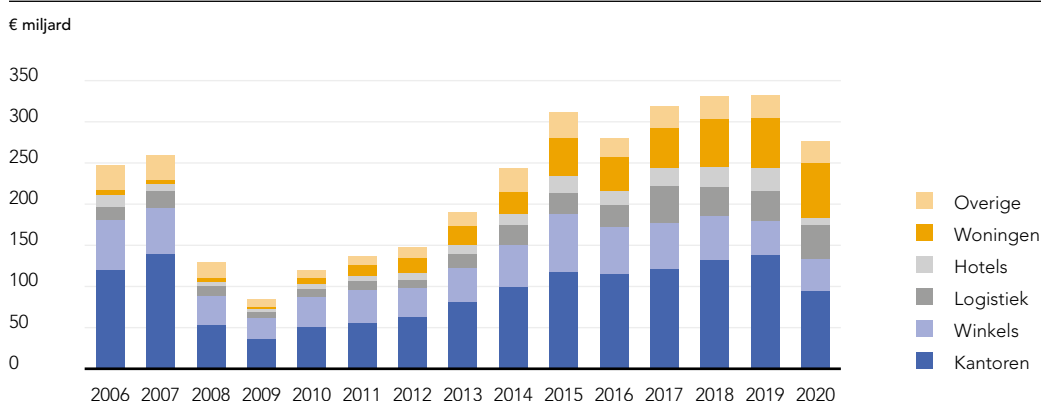
Bron: CBS, Consensus Forecast, 2020

Europese vastgoed beleggingsmarkt

In heel Europa (inclusief het Verenigd Koninkrijk en Ierland) bedroegen de investeringsvolumes in vastgoed in 2020 ruim €276,5 miljard, 16,6% lager dan in 2019. De afname is vooral te wijden aan de COVID-19-pandemie, welke gepaard ging met reisbeperkingen, lockdowns en onzekerheid in Europa. Hiermee ligt het huidige investeringsvolume onder het vijfjaarsgemiddelde van circa €307 miljard. (CBRE, 2021). Daarnaast leiden de onzekerheden rondom de Brexit tot dalende investeringen in het Verenigd Koninkrijk met een daling van 22% naar €47,6 miljard. De meeste investeringen vonden plaats in Duitsland met een totaal volume van €79,2 miljard met slechts een daling van 5% ten opzichte van 2019 (= 29% van totaal investeringsvolume in Europa). In Frankrijk daalde het investeringsvolume met 39% tot ongeveer circa €29 miljard aan vastgoedinvesteringen. Van het totale investeringsvolume werd ruim 37% geïnvesteerd in de 17 grote steden van Europa. Vergeliken met het vorige jaar is dit aandeel van de steden in Europa lichtelijk gedaald met 5%. In Parijs, London en Berlijn werd het meeste geïnvesteerd en vertegenwoordigen samen ruim 17% van alle vastgoed investeringen.

Naar sectoren zijn als gevolg van COVID-19 de hotel en kantorenmarkt het hardst getroffen met afname van respectievelijk -66% en -31%. De groeisectoren in 2020: logistiek vastgoed (+11%) en woningen (+7,1%). De kantorenmarkt bleef de beleggingscategorie waarin veruit de meeste investeringen in Europa plaats vonden, namelijk 34%. Daarna volgt sinds drie jaar de categorie woningen met bijna 24%, gevolgd door de categorie logistiek (ruim 15%). Investeringen in winkelvastgoed maakten ruim 14% uit van het totaal, waarbij de krimp binnen deze sector beperkt bleef (-5%) (CBRE, 2021).

Figuur 7 Europese vastgoed investeringsvolumes

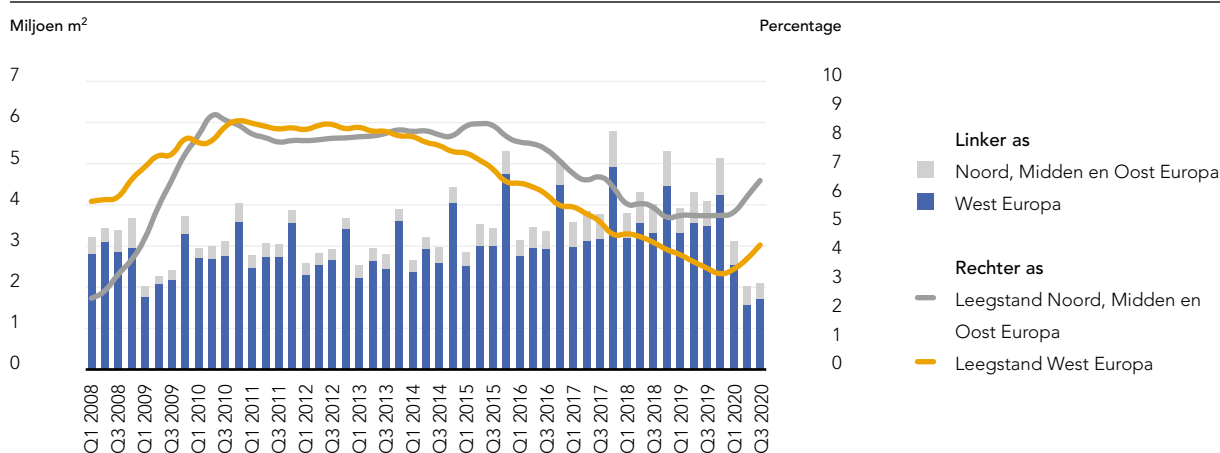


Bron: CBRE 2021

Europese kantoormarkt

De Europese kantorenmarkt kenmerkte zich tot voor 2020 met een stabiele groei in kantoorhoudende werkgelegenheid, hoge opnamecijfers, hoge bezettingsgraden en vele steden kennen een tekort aan kwalitatief goed aanbod, mede door achterblijvende nieuwbouw ontwikkelingen. Echter, heeft COVID-19 in 2020 een grote impact teweeggebracht in de vraag naar kantoorruimte. De onzekerheden over het verloop van de pandemie, de handelsbeperkingen, de economische situatie, maar ook onzekerheden ten aanzien van de toekomstige ruimtebehoefte door de versnelde invoering van thuiswerken vanwege de lockdown maatregelen. De eerste signalen in de markt tekenden zich af vanaf Q2 2020: stabiliserende/stijgende aanvangsrendementen en dalende tophuren in het prime segment en licht stijgende leegstand in de algemene kantorenmarkt (CBRE, 2021). Het beleggingsvolume in Europees kantoorvastgoed was Q1 2020 op het niveau van dezelfde periode van de topjaren 2015 en 2017, echter krompen de beleggingen aanzienlijk in de kwartalen erna (Knight Frank, 2020). De verwachting is dat in 2020 de tophuren van kantoren in de Europese steden beperkt zullen dalen, rond 1–3% (BNP Paribas, 2020) Vergeleken met een jaar eerder was er tot Q3 2020 op de Europese kantorenmarkt 40% minder kantoorruimte opgenomen (CBRE, 2021). Dit zijn voor de kantorenmarkt dalingen die historisch niet eerder zijn waargenomen. Ondanks de lagere opnamecijfers zijn de leegstandscijfers relatief laag en presteert de West Europese submarkten beter dan de overige locaties.

Figuur 8 Opname en leegstand kantoren Europese submarkten



Bron: CBRE, 2021

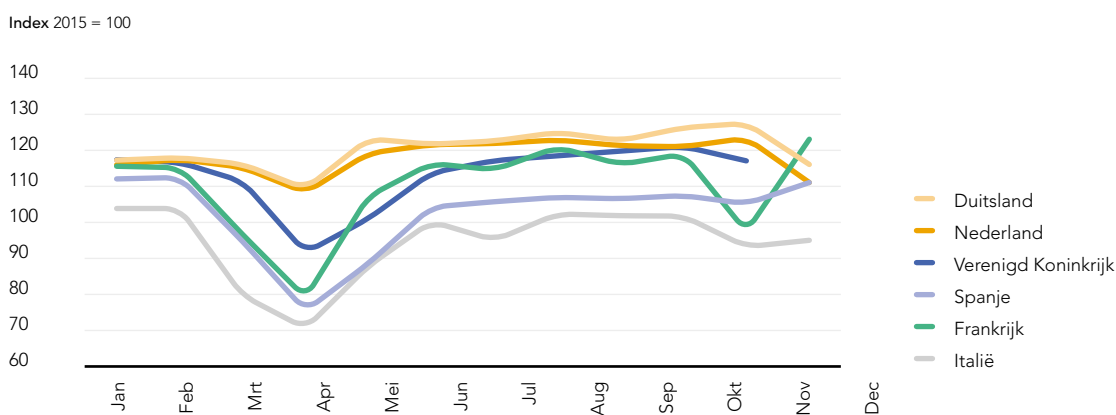
De lagere opname in de markt is grotendeels toe te schrijven aan secundaire en tertiaire locaties, waar de opname stakte, terwijl op de primaire locaties, in weliswaar mindere mate, nog verhuringen plaats vonden. De reeds aanwezige polarisatie binnen de kantorenmarkt is sinds COVID-19 verder versterkt, waarbij betere kantoorlocaties vanwege de bereikbaarheid en uitstraling het relatief goed hebben gedaan. De versnelde transitie en adoptie van thuiswerken zal naar verwachting een blijvend karakter behouden en zorgen voor een lagere bezetting en een lagere ruimtebehoefte van kantoorgebruiker pre-COVID-19 was thuiswerken relatief minder gebruikelijk in Europa, gemiddeld 15% van de werknemers werkte toen op afstand. In Zweden en Nederland lag dit aandeel relatief hoog, waarbij ruim 35% van de werknemers al thuiswerkte (JRC, 2020). Tijdens COVID-19 liep dit aandeel op tot ruim 40% bij met name landen die te maken hadden met strengere maatregelen, zoals België, Ierland, Italië, Spanje en Frankrijk. Daarnaast leken stedelingen met een hoog opleidingsniveau, werkzaam in de dienstverlening met een kantoorbaan beter in staat om hun werk thuis voort te zetten (Eurofound, 2020). De aantrekkingskracht van kantoren in de grote steden zullen relatief sterker zijn dan elders. Mede door het gegeven dat gebruikers naar verwachting het kantoor meer gaan inzetten als ontmoetingsplek voor medewerkers in een creatievere setting dan voorheen. Ook de kleinere thuiswerkplek van de stedeling blijft ertoe bijdragen dat bedrijven al dan niet flexibiliteit in kantoorruimte wensen.

Het beleggingsvolume in kantoren kwam in 2020 vanwege COVID-19 in een tijdelijke dip, maar bleef alsnog de grootste beleggingssector. Ruim €94 miljard werd in kantoorvastgoed geïnvesteerd, een daling van 31% ten opzichte van 2019. Ondanks het lagere volume in het Verenigd Koninkrijk (-22%) door de onzeker situatie rondom de Brexit in combinatie met COVID-19, hebben de investeringen zich meer verspreid over Europa. In Duitsland vonden de meeste investeringen plaats (29%) en is het volume afgenomen met ruim 31%. Van de Europese steden was met name Parijs in trek om te investeren (bijna €16 miljard, afname van -32%), gevolgd door London (€8,7 miljard) waar echter een sterke afname zichtbaar was in 2019 (-32%) (CBRE, 2021). Kantoorbeleggingen in Amsterdam namen met 43% af naar € 1,2 miljard (CBRE, 2021).

Europese winkelmarkt

Binnen de vastgoedsector heeft de winkelmarkt het in 2020 zwaar te verduren gehad. Lokale en nationale lockdowns zorgden ervoor dat fysieke retailers hun winkels voor een langere periode moesten sluiten en winkelgebieden werden massaal vermijd. Maar ook reisbeperkingen zorgden ervoor dat toerisme uitbleef. Dit heeft een enorme impact gehad op omzetcijfers, in zekere zin voor retailers zonder een online verkoopkanaal. Een deel van de misgelopen omzet wordt gedekt door nationale steunregelingen, maar is in veel gevallen niet toereikend. Verhuurders van winkelvastgoed hebben op grote schaal huuruitstel gegeven en regelingen getroffen om retailers door deze moeilijke tijden heen te loodsen. Ondanks de verschillende lockdowns als gevolg van de COVID-19-pandemie zijn de Europese detailhandelsomzetten in 2020 relatief op peil gebleven. Tot november 2020 is de totale omzet slechts 2.4% gekrompen vergeleken met het moment voor COVID-19. Het dieptepunt was in april 2020 toen de totale omzet met 19,6% kromp ten opzichte van de periode voor COVID-19 (Eurostat, 2021a). Daarna trad al snel herstel op in de detailhandelsomzetten, mede door e-commerce en het geleidelijk heropenen van niet-essentiële winkels. Het herstel varieert per land met name door de internetpenetratie, reisbeperkingen en ernst van de lockdownmaatregelen (CBRE, 2021).

Figuur 9 Detailhandelsomzetten in 2020



Bron: Eurostat, 2021

Tegelijkertijd neemt het aandeel online aankopen al jarenlang toe en met de pandemie is deze trend versneld. In 2020 groeide e-commerce het sterkst binnen de groep tot 54 jaar. Een bredere groep consumenten heeft door de lockdown met name non-food producten (waaronder elektronica en kleding) online aangeschaft. Ook food werd beduidend vaker online besteld, maar heeft nog een relatief laag marktaandeel (Eurostat, 2021b).

De supermarkten vormden een uitzondering in de lockdownmaatregelen en bleven als primaire voorziening open. Het veranderde consumentgedrag en de toenemende groei van internetverkopen in West-Europa leiden tot structurele veranderingen in de winkelmarkt. Zo leidt dit tot een lagere behoefte aan fysieke winkels, oplopende leegstandscijfers en een grotere roep om met name op de B- en C-locaties winkels te transformeren naar andere functies. Hierdoor ontstaat een sterke divergentie tussen aantrekkelijke en niet-aantrekkelijke winkelsteden en/of -gebieden. Ook geografisch zijn er verschillen: e-commerce in Noord-Europa is al relatief volwassen en de retailmarkt heeft zich daar grotendeels aangepast. Echter, een groot deel van de landen uit Midden-, Oost- en Zuid-Europa moet nog een transitie doormaken.

De wereldwijde reisbeperkingen had een sterke negatieve impact op de grote Europese steden. Deze steden hebben een grote afhankelijkheid van toerisme en hebben een relatief hoge huurniveaus. Met een stijgende leegstand, herbezinning op de multichannel strategie is er tijdelijk een neerwaartse druk op de huurprijzen ontstaan op een aantal locaties. Tot H1 2020 daalden vergeleken met 2019, de tophuren van New Bond Street in London met 10% naar €2,023 per m². Op andere toplocaties bleven de tophuren stabiel zoals het gebied bij de Champs-Élysées (€1,833 per m²) en Saint-Honoré (€1,167 per m²) in Parijs (BNP Paribas, 2020). Echter het aanbod op deze locaties was pre-Covid relatief beperkt en verwacht wordt dat herstel in de grotere steden sneller zal intreden.

Het investeringsvolume in winkelvastgoed is jarenlang dalend. Ondanks de uitdagingen in 2020 bedroeg het geïnvesteerd vermogen in Europees winkelvastgoed in 2020 €39 miljard, een daling van slechts -5,3%. In vrijwel alle Europese landen lag de investeringsvolume lager, behalve in landen als bijvoorbeeld Denemarken, Duitsland, Nederland en Spanje. Beleggingen in winkelvastgoed in de vier top winkelsteden Parijs, London, Berlijn en München daalden, maar deze locaties vertegenwoordigen nog ruim de helft van de totale investeringsvolume aan winkelvastgoedbeleggingen. Ondanks de lichte groei in vastgoedbeleggingen in Nederlands winkelvastgoed van +5,6% ten opzichte van 2019 was dit niet zo zeer te herleiden naar de top winkelstraten van Amsterdam (-43%), maar meer toe te rekenen aan winkels voor de dagelijkse behoeften.

Europese logistiekmarkt

Logistiek vastgoed stond voor 2020 in de belangstelling van investeerders en kende een sterke gebruikersmarkt. In 2020 werd de logistieke sector geconfronteerd met een ongekende zeer sterke toename van e-commerce bestellingen vanwege COVID-19 en de daar uitvloeiende lockdowns. De adoptie van het online bestellen zorgde voor uitdagingen om zowel food als non-food producten binnen de geldende reis- en handelsbeperkingen op te slaan, te vervoeren en af te leveren. Niet alleen is de vraag naar de zogenaamde 'big boxes' toegenomen, maar ook naar de kleinschalige 'last-mile' delivery hubs nabij de consument. De eerste drie kwartalen van 2020 volgde de langjarige trend van stabiel stijgende opname (+7%) in de logistieke markt als geheel bestaande uit Duitsland, Verenigd Koninkrijk, Polen, Frankrijk, Nederland en Spanje. Factoren zoals e-commerce adoptie, aanwezige maakindustrie en beschikbaarheid van beleggingsobjecten beïnvloedden in sterke mate de gebruikersmarkt per regio. Zo bleef de opname achter in Duitsland vanwege het gesprek aan moderne beleggingsobjecten en in Frankrijk lag dit vooral aan het feit dat meeste retailers al hun logistieke waardeketen op orde hebben (BNP Paribas, 2020).

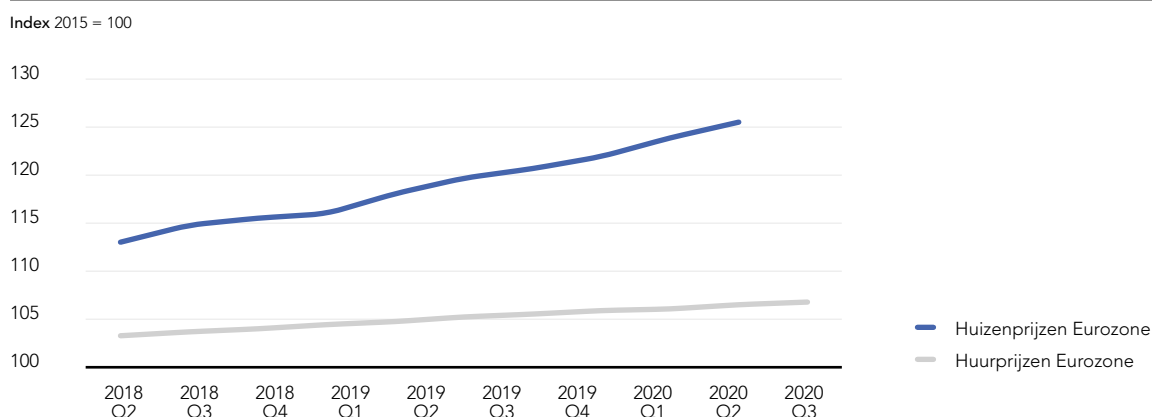
COVID-19, de Brexit en verdere escalaties van de handelsconflict tussen de VS en China kan voor een stevige (tijdelijk) tegengas zorgen in deze structureel groeiende, maar economisch gevoelige sector. Het (online) koopgedrag is sterk afhankelijk van consumentenuitgave en economische conjunctuur, waardoor er in de nasleep van de pandemie een dip kan ontstaan.

Dat de beleggingsmarkt voor logistieke ruimten steeds aantrekkelijker is geworden, blijkt ook uit de toename in de investeringsvolumes. In 2020 werd in totaal ruim €40,4 miljard geïnvesteerd in logistiek vastgoed, dit is een toename van 11% ten opzichte van 2019. Echter het niveau van afgelopen drie jaar blijft daarbij wel achter op het record jaar 2017, toen ruim €44 miljard werd geïnvesteerd. Het gebrek aan beschikbaar, kwalitatief goede, beleggingsproducten is hier debet aan. Desondanks boekten diverse steden stevige groei en werden recordvolumes geregistreerd in Oslo, Madrid, Kopenhagen, London, München, Amsterdam en Frankfurt. De meeste investeringen in logistiek vastgoed vindt al jaren plaats in achtereenvolgens, Parijs, Oslo en Madrid. Met een sterke toename van 81% evenaren de investeringen rondom Oslo met €1,04 miljard het niveau van Parijs, waar investeringen terugliepen met 45% tot €1,26 miljard. Madrid zag een sterke groei van 29% tot €665 miljoen. Ruim 55% van het geïnvesteerde vermogen vond plaats in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk (CBRE, 2021). In Amsterdam werd 'slechts' €433 miljoen belegd in logistiek vastgoed (CBRE, 2021).

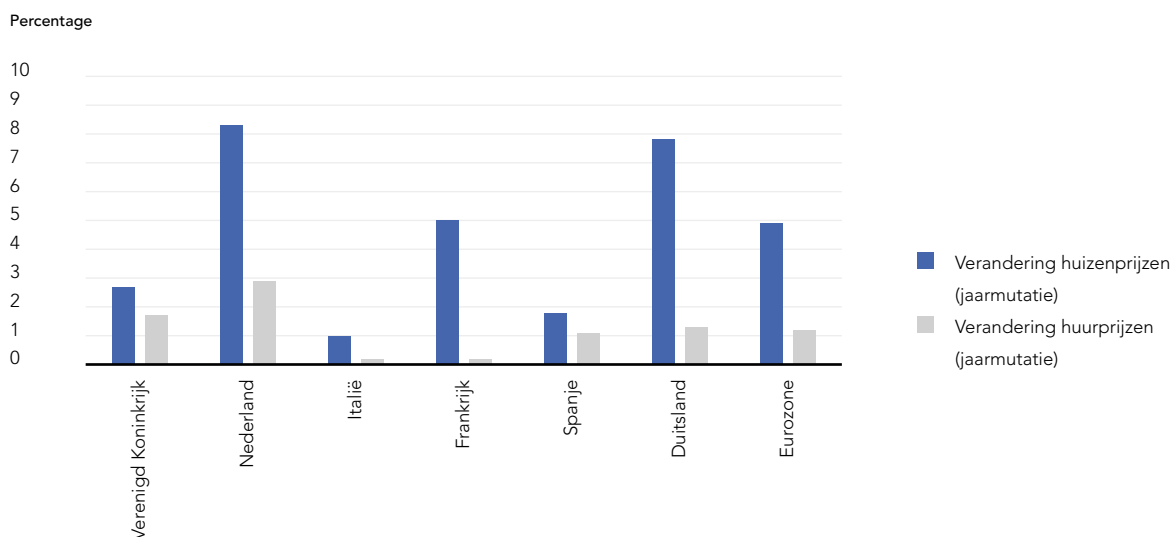
Europese woningmarkt

De woningbeleggingsmarkt was, naast de logistieke vastgoedmarkt, een vastgoedsector dat het in 2020 goed heeft gedaan. Al jaren neemt de interesse van beleggers naar het woonproduct toe en heeft een positie verworven in menig vastgoedportefeuille. Vooral de goede demografische en economische ontwikkelingen in de grote (hoofd)steden in Noord- en West-Europa bieden de beste kansen voor beleggers. In deze steden is sprake van structurele woningtekorten en is druk komen te staan op de betaalbaarheid in met name de koopsector.

Met het oog op verdere urbanisatie neemt de vraag naar huurwoningen meer een vlucht. Ondanks COVID-19, blijven de fundamenten voor urbanisatie in Europa intact: relatief hogere baankansen, concentratie aan voorzieningen, lage financieringskosten en een beperkt aanbod. De betaalbaarheid van woningen is de laatste jaren meer in aandacht gekomen en leidt tot interventies vanuit lokale, regionale, maar ook nationale overheden. Dit leidt enerzijds tot de gewenste uitbreiding van huurwoningmarkt, maar anderzijds ook tot sterke reguleringen waar het gaat om huurindexaties en toewijzingscriteria. In figuur 10 en 11 is de ontwikkeling van de huizen- en huurprijzen weergegeven. De huizenprijzen zijn in Europa sterk toegenomen de afgelopen jaren. Ook in 2020 zette deze ontwikkeling zich door. Met name in Nederland en Duitsland stegen de prijzen aanzienlijk, respectievelijk met 8,3% en 7,8% op jaarbasis. De huizenprijzen in de zuid Europese landen bleven relatief achter ten opzichte van de noord en west Europese landen. De huurprijzen ontwikkelen zich al jaren stabiel in Europa en volgen grotendeels inflatie. De huurprijzen in Nederland stegen met ruim 2,9%, terwijl de andere grote Europese landen dit rond de 1,3% liggen (Eurostat, 2020).

Figuur 10 Ontwikkeling huizen- en huurprijzen (index)

Bron: Eurostat, 2021

Figuur 11 Ontwikkeling huizen- en huurprijzen (index)

Bron: Eurostat, 2021

In de laatste decennia presteerden beleggingen in woningvastgoed beter dan kantoren en winkelvastgoed in de markten, zoals Duitsland, Noorwegen, Nederland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. In de afgelopen tien jaar zijn in Duitsland, waarbij de huursector de helft van de woningmarkt vertegenwoordigt, de gemiddelde rendementen van woningen 7,4% per jaar t.o.v. 3,8% voor kantoren en 5,9% voor winkels (CBRE, 2019).

Dat woningen steeds meer als aantrekkelijke asset categorie wordt beschouwd, blijkt ook uit de toename in de investeringsvolumes. In 2020 werd in totaal bijna €66 miljard geïnvesteerd in (huur)woningen, wat een toename is van bijna 7% ten opzichte van het recordjaar 2019. Ruim 30% van het geïnvesteerde vermogen vond plaats in Duitsland, wat in lijn ligt met voorgaande jaren. Samen met het Verenigd Koninkrijk werd in totaal 48% van het volume in deze landen geïnvesteerd. Naar steden bezien, vonden de meeste investeringen plaats in Berlijn, London, Amsterdam, Kopenhagen, Madrid en Stockholm (CBRE, 2021).

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

Na het positieve jaar 2019 begon het jaar 2020 met positieve koersontwikkelingen voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Enkele geopolitieke en macro-economische zorgen leken eind 2019 te zijn weggenomen. Medio december 2019 werd een tijdelijke handelsovereenkomst tussen de Verenigde Staten en China gesloten (Bloomberg, 2019). Daarnaast werd eind december 2019 een uittredingsovereenkomst gesloten in het Brits parlement goedgekeurd, waar dit eerder in 2019 meerdere keren mislukte (BBC, 2019). Echter, waar de voorgenomen perikelen afnamen brak begin 2020 COVID-19 uit in het Chinese Wuhan (WHO, 2020). In eerste instantie had de vrees over de impact van de COVID-19 uitbraak een beperkte impact op Europees beursgenoteerd vastgoed. De defensieve karakter van Europees beursgenoteerd vastgoed leek in januari zelfs een reden te zijn voor beleggers om zich te richten op deze subsector van de aandelenmarkt. Ter referentie: in januari 2020 behaalde Europees beursgenoteerd vastgoed (EPRA) een rendement van 1,7%, terwijl de Stoxx 600 een rendement van -1,2% behaalde (AXA, 2020).

Echter, gauw bleek dat de virusuitbraak in Wuhan de potentie had om een pandemie te worden. Dit nieuwe inzicht had vanaf de maand februari hevige impact op de financiële markten. Ter referentie: Europees beursgenoteerd vastgoed behaalde in februari 2020 een performance van circa -7,5%. Echter, nadat COVID-19 zich relatief snel verspreidde in Europa (m.n. Italië) maakten wereldwijde aandelenbeurzen hevige negatieve koersontwikkelingen door. De onaangekondigde maatregelen van centrale banken werden op haar beurt in eerste instantie niet goed ontvangen door beleggers. De Amerikaanse centrale bank kondigde onverwacht aan haar belangrijkste rentetarief te verlagen naar een niveau van 0% - 0,25%. De Britse centrale bank volgde kort daarna ook met een renteverlaging (0,1%), terwijl de Europese Centrale Bank inzette op het verschaffen van liquiditeit aan de kapitaalmarkt (Reuters, 2020). Gedurende maart 2020 lieten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen koersontwikkelingen zien van ca. -21% a.g.v. de COVID-19 uitbraak in Europa (AXA, 2020).

Ten opzichte van andere aandelensectoren maakten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen in februari en maart 2020 relatief negatievere koersontwikkelingen door. De lockdowns in Europa hadden directe impact op het gebruik van vastgoedobjecten, bijvoorbeeld doordat men niet meer kon reizen, winkelen en thuis moest werken. Met name pan-Europese hotel- en winkelvastgoedfondsen behoorden tot de fondsen met de negatiefste koersontwikkelingen, voornamelijk gedreven door de lockdowns en mogelijke lange termijn impact van de virusuitbraak op de economie. Huurders van de onderliggende vastgoedobjecten kwamen door de lockdowns in moeilijkheden, bijvoorbeeld door minder tot geen omzet. Als gevolg hiervan werden de huurbetalingen aan vastgoedfondsen onzeker. Om voldoende liquide middelen in kas te houden namen Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen verscheidene maatregelen, waaronder het annuleren, opschorten dan wel verlagen van dividenduitkeringen over het boekjaar 2019.

Na de negatieve koersontwikkelingen van februari en maart 2020 herstelde de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt vanaf april 2020. Verdere maatregelen van centrale banken om de economie overeind te houden dan wel aan te jagen leken positief te worden ontvangen door beleggers. Daarnaast zorgden hoopgevende nieuwsberichten over minder snelle verspreiding van het virus en mogelijke vaccins voor licht optimisme. In de maanden april, mei en juni 2020 maakten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen respectievelijk de volgende koersontwikkelingen door: +3,7%, +1,6% en +1,0% (AXA IM, 2020). De negatieve koersontwikkelingen van februari en maart 2020 werden hiermee echter niet teniet gedaan.

In de tweede helft van 2020 werd het beurs sentiment voornamelijk beïnvloed door de naderende Brexit-deadline ontwikkelingen rondom COVID-19 en mogelijke vaccins. Als gevolg van een daling in COVID-besmettingen en afbouw van lockdowns bleven de positieve koersontwikkelingen voor Europees beursgenoteerd vastgoed in de maanden juli (+1,2%) en augustus (+2,2%) 2020 aanhouden (AXA IM, 2020). Daarnaast bleven centrale banken, waaronder de ECB, hun best doen om de economische schade als gevolg van de virusuitbraak te beperken. Passend bij de volatiliteit op de financiële markten in 2020 was de periode september t/m begin november er een van negatieve koersontwikkelingen voor Europees beursgenoteerd vastgoed (-5,8%) (AXA IM, 2020). Het vierde kwartaal van 2020 kende een aantal gebeurtenissen die impact hadden op het sentiment op de financiële markt. Op 3 november 2020 vonden de Amerikaanse presidentsverkiezingen plaats, waarbij de Democratische presidentskandidaat Joe Biden op 8 november officieus werd benoemd tot winnaar (CNN, 2020).

Op 9 november 2020 werd door de farmaceutische combinatie Pfizer/BioNTech bekend gemaakt dat hun COVID-19 vaccin voor 90% effectief is gebleken tijdens de laatste testfase (Pfizer, 2020). Een week later op 16 november 2020 maakte Moderna bekend dat haar vaccin voor 95% effectief is gebleken tijdens de laatste testfase (Sciencemag, 2020). Mede door dit nieuws maakten Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen positieve koersontwikkelingen door, waarbij met name winkel- en kantorenvastgoedfondsen tot de grootste

stijgers behoorden. De eerder afgeroepen lockdowns hadden ten tijde van de COVID-19 uitbraak directe impact op het gebruik van met name winkels en kantoren, derhalve maakten beursgenoteerde winkel- en kantorenvastgoedfondsen bovengemiddelde negatieve koersontwikkelingen door. Het positieve vaccinnieuws leek te zorgen voor opluchting op de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt, waardoor beleggers opnieuw interesse leken te krijgen in fondsen die bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen hadden doorgemaakt eerder in het jaar. Deze trend hield stand tot de laatste handelsdagen van 2020. Het jaar 2020 werd macro-economisch positief afgesloten door het bereiken van een Brexit-deal door het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie. Door deze gesloten handelsovereenkomst is een no-deal Brexit op tijd afgewend. Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen sloot de maand december af met een positief resultaat (3,8%), desondanks werd het jaar 2020 met een negatief resultaat afgesloten (-10%) (AXA IM, 2020).

Naast de COVID-19 uitbraak vonden er ook meso-economische ontwikkelingen plaats op de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt, met name op het vlak van fusies en overnames. Het Brits genoteerde Capital & Counties kondigde op haar beurt aan een aanmerkelijk belang (26%) te nemen in haar branchegeenoot Shaftesbury, in oktober 2020 werd het belang van Capital & Counties verder uitgebreid (Capital & Counties, 2020). Het in Duitsland genoteerde Vonovia kondigde eind juni aan een belang van ca. 2,6% te nemen in het Nederlandse niet-beursgenoteerde vastgoedfonds Vesteda Residential Fund. Hiermee deed Vonovia haar eerste indirecte belegging in Nederland. Volgens de CEO van Vonovia is het een kleine stap in de juiste richting, maar biedt dit de mogelijkheid om haar Nederlandse beleggingen uit te bouwen als de kans zich voordoet. Naast fusies en overnames vond er ook een opmerkelijke faillissement plaats, namelijk die van Brits beursgenoteerde pan-Europese winkelfonds Intu. Nadat meerdere pogingen om het winkelvastgoedfonds te redden waren mislukt bleek een faillissement onwendbaar. Vlak na het aankondigen van het faillissement besloot de CEO op te stappen. Het aandeel verloor in juni ca. 65% van haar waarde alvorens de Britse toezichthouder de handel in dit aandeel staakte (AXA IM, 2020).

Unibail-Rodamco Westfield maakte na het publiceren van halfjaarcijfers bekend middels twee manieren de balans te willen versterken, namelijk het verkopen van niet-strategisch vastgoed en een aandelenemissie. Met name de aandelenemissie werd niet positief ontvangen door beleggers, waardoor het aandeel negatieve koersontwikkelingen doormaakte. Na het aankondigen van o.a. de aandelenemissie ontstond er een consortium van activistische aandeelhouders die hun eigen plannen om de balans te versterken presenteerden en medeaandeelhouders opriepen om tegen de plannen van de directie te stemmen tijdens de aankomende aandeelhoudersvergadering. Enkele vertegenwoordigers van het consortium activistische aandeelhouders stelden zichzelf ter nominatie voor de Raad van Commissarissen van Unibail-Rodamco Westfield (MorganStanley, 2020).

Op 10 november 2020 werd bekend dat het plan van Unibail-Rodamco Westfield's bestuur was weggestemd en dat de genomineerde vertegenwoordigers van het consortium voldoende stemmen hadden gekregen voor een plaats in de Raad van Commissarissen (URW, 2020). Deze ontwikkelingen leken goed te worden ontvangen door beleggers, waarbij de koers van Unibail-Rodamco Westfield positieve koersontwikkelingen doormaakte. In combinatie met het nieuws over het COVID-19 vaccin sloot Unibail-Rodamco Westfield het laatste kwartaal van 2020 af met bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen.

Vooruitzichten 2021

COVID-19 en uitrol vaccines

Het merendeel van 2020 stond in het teken van de coronapandemie; deze crisis had een ongekeerde uitwerking op de gezondheidszorg, de economie en zorgde voor sociale ongelijkheid. Deze crisis heeft tevens een behoorlijke impact op de Europese vastgoedmarkten. Met de goedkeuring van vaccins in Europa komt er een lichtpunt aan het einde van de tunnel. Tegelijkertijd wordt de wereld opgeschrikt door varianten van het virus, welke nog meer onzekerheid en druk uitoefent op de gezondheidszorg en economie. Afhankelijk van de indamming van het virus en de snelheid van de uitrol van vaccinaties per Europees land, kan herstel variëren. Deze outlook beperkt zich tot de belangrijkste inzichten die momenteel gelden voor de Europese vastgoedmarkten.

Europa in de greep van coronavarianten

Begin 2021 staat Europa grotendeels (nog) op slot vanwege het opduiken van de Britse en Zuid-Afrikaanse variant van COVID-19. Vanwege de gestage dalingen van besmettingen in de verschillende landen zijn er (strengere) beperkende maatregelen van kracht. De verwachting is dat de meeste landen tot het voorjaar in lockdown blijven om het virus af te remmen. Op het moment van schrijven blijft onduidelijk hoe deze eindfase gaat ontwikkelen totdat de Europese vaccinatiegraad op niveau is.

Op weg naar een economisch herstel

Op Europees niveau is de verwachting dat de economie in 2021 de weg naar economisch herstel verder zal oppakken, waarbij afhankelijk van de controle over de virusvarianten en vlotte uitrol van vaccins een volledig herstel denkbaar is in 2022 (IMF, 2021). Deze voorspellingen zijn omhuld met grote onzekerheden, maar 2021 zal de start van het herstel in vele economieën inluiden. De impact en snelheid van herstel zal verschillen per land en/of de lokale aanpak leidt tot een effectieve bestrijding van de pandemie. Indien blijkt dat aanvullende maatregelen nodig zijn om het virus in te dammen, dan heeft dit een negatieve uitwerking op de financiële markten en economieën en zal er sprake zijn van een vertraagd herstel.

Opleving in transactievolumes afhankelijk van aanbod

Het totale investeringsvolume in Europees vastgoed zal naar verwachting in de komende jaren in fases herstellen en op termijn mogelijk terugkeren. De tempo van dit herstel is ook afhankelijk van de snelle uitrol van coronavaccins. De financiële omstandigheden van 2020 van krapte en onzekerheid zullen langzamerhand verbeteren. De kantorenmarkt zal nog enige tijd effecten gaan ondervinden van de afnemende gebruikersvraag door onder andere nieuwe huisvesting strategieën van bedrijven (onder andere meer thuiswerken) en de vraag op met name secundaire locaties afnemen. De institutionele markt zal zich (nog) meer gaan focussen op hoogwaardig en moderne kantoren op de beter ontsloten locaties in de grotere Europese steden. Ook de transitie in het winkellandschap zal een versnelling gaan krijgen en naar verwachting een minder aantrekkelijke investeringscategorie zijn voor vastgoed investeerders en zich met name concentreren op wijkwinkelcentra en de betere winkelstraten in de grote Europese steden. De adoptie van internet winkelen zet zich versneld door en heeft momenteel een druk op de logistieke sector en zal naar verwachting aanhouden. Investerings in logistiek vastgoed zal naar verwachting hoog blijven komend jaar. Huishoudens kiezen daarentegen nu voor meer flexibiliteit op de woningmarkt en is het huren van een woning tijdelijk een voor de hand liggende keuze. Voor alle segmenten geldt dat het aanbod van goed product tot de uitdagingen behoort voor beleggers.

Divergentie in rendementen en vlucht naar stabiele segmenten

Verwacht wordt dat er 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 topmarkten. Voor de secundaire markten geldt dit zeker niet en zal met name de beschikbare liquiditeit en hoger risicoprofiel zorgen voor toenemende risicopremies. Gezien de investeringsstromen richting de logistieke en residentiele sectoren, is de verwachting dat de aanvangsrendementen in deze sectoren zullen verscherpen in 2021. Daarentegen zullen in het komend jaar de meer getroffen (sub)sectoren, zoals hotels, winkels en kantoren op secundaire locaties, eerder de aanvangsrendementen zien stijgen (CBRE, 2021).

Economische vooruitzichten

- De nasleep van het COVID-19 virus en uitrol van vaccins wereldwijd laat zijn sporen achter bij de economie. De terugkeer naar 'normaal' zal variëren per land door de gekozen beperkende maatregelen, steunpakketten en controle over het virus;
- De op de achtergrond geraakte gevolgen van de Brexit zal in de loop van 2021 weer meer aandacht krijgen wanneer de coronapandemie achter de rug is. Naast onzekerheid kan dit leiden tot verdere fiscale integratie en samenwerkingen binnen de Europese Unie (LaSalle, 2021);
- De vele lockdowns in 2020 – begin 2021 hebben er toe geleid dat Europese landen hard getroffen zijn. Hoewel volledig herstel in 2021 niet waarschijnlijk is, zullen de economisch zwaarder getroffen landen, zoals Italië, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk en Spanje een steviger opleving zien in hun economieën (IMF, 2021);
- De economische vooruitzichten wereldwijd, en dus ook voor de EU en Nederland zijn sinds het wereldwijd uitbreken van het COVID-19 virus begin 2020 significant veranderd en voorsnog blijft het moment van herstel hoogst onzeker. Onder voorbehoud wordt het volledige economisch herstel van de coronapandemie pas in 2022 verwacht. Zowel het ECB als het IMF becijferen een krimp van circa 7% voor 2020, gematigde groei van rond de 4% in 2021 en 3,6 tot 4,2% in 2022 (ECB, 2020; IMF, 2021);
- Consumentenuitgaven staan deels onder druk voor dat deel van de economie die op slot staat en die niet via online kanalen verhandeld kan worden. Het geleidelijk van afbouwen van overheidssteunmaatregelen aan bedrijven kan leiden tot een piek in werkloosheid in 2021 en kan ook leiden tot verder druk op consumentenuitgaven in 2021 en verder (ECB, 2021).

Vastgoedbeleggingsmarkt

- Het uiteenlopende momentum naar het nieuwe 'normaal' per land zal over het algemeen een negatief effect hebben op vastgoedinvesteringen. Daarnaast worden een aantal trends versneld, zoals online winkelen en thuiswerken, welke een effect zal hebben op vastgoedbeleggingen;
- De verwachting is dat beleggers in vastgoed gealloceerd blijven vanwege het relatief hoge en lang termijn rendement uit huurinkomsten. Ook het illiquide karakter van vastgoed zorgt ervoor dat een tijdelijk effect niet direct tot kapitaaluitstroom hoeft te leiden;
- Vanwege het gebrek aan kwalitatief hoogwaardige vastgoedbeleggingen, zullen beleggers meer richten op de betere locaties en niche markten;
- De langetermijnrente zal naar verwachting komend jaar (2021) op een laag niveau blijven. Dit betekent dat Europees vastgoed ten opzichte van andere beleggingscategorieën, zoals obligaties en aandelen, een interessant beleggingsproduct blijft, ook vanwege de gunstige rendement-risicoverhouding;
- De spreiding tussen aanvangsrendementen en staatsobligaties in combinatie met goede totaal rendementen zorgen ervoor dat vastgoed aantrekkelijk blijft voor (wereldwijd) kapitaal. Dit betekent dat, bij aanhoudende interesse en het gebrek aan goede vastgoedbeleggingen, een aanhoudende druk zal blijven bestaan op aanvangsrendementen;
- In de weg naar herstel en nieuwe beleggingen zullen de klimaat- en duurzaamheidsdoelstellingen een prominenter rol gaan spelen bij beleggers en dit uit zich door allocatie van middelen naar impactfondsen;
- Het komend jaar te realiseren Europees beleggingsvolume in vastgoed lijkt, door het gebrek aan hoog kwalitatief beleggingsproduct en de beschikbaarheid aan vastgoedportefeuilles relatief beperkt te blijven.

Europese kantoormarkt

- De polarisatie in kwaliteit van kantoorvastgoed zal naar verwachting doorzetten; de vraag zal nog meer verschuiven naar modern, hoogwaardige en bereikbare kantoren op de beste locaties. Echter, is het aanbod schaars;
- De mate in hoeverre COVID-19 een structureel effect van thuiswerken heeft op de Europese kantorenmarkt varieert per land en stad. De factoren die meespelen zijn: woonruimte, cultuur, reisafstand, behoefte aan samenwerking, huisvestingsvraag. Het kantoor blijft een onderscheidende factor voor bedrijven om talent aan te trekken (Savills, 2021);
- Pre-COVID waren de uitgangspunten van de kantorenmarkt sterk (hoge opnamecijfers en lage leegstand). De pandemie leidt tot een scherpe daling kantooropname door terughoudendheid gebruikers. Huurgroei van een aantal top locaties, zoals London, Dublin en Stockholm, zal dalen in 2020 als gevolg van COVID-19, maar opleving is verwacht in 2021 (CBRE, 2021). Met een economisch herstel in de tweede helft van 2021 zal de kantorenmarkt kunnen profiteren;
- Welzijn zal een hogere prioriteit genieten binnen de werkomgeving, waarbij het kantoor kan bijdragen aan een betere fysieke en mentale gezondheid door het binnenklimaat, groen en zonlicht;

- Door de afwachtende houding van beleggers, de stevige dip op de gebruikersmarkt en de stevige volatiliteit van de kantorenmarkt verwachten we een sterke daling van de huidige (hoge) rendementen in de algemene markt;
- Noord en West Europa kunnen een relatief sterke positie op de beleggingsmarkt krijgen vanwege de volwassenheid van de kantorenmarkt. Divergentie met Midden en Oost-Europese landen wordt vergroot door overaanbod vanwege nieuwbouw;
- Op lange termijn zal de kantorenmarkt naar verwachting herstellen, waarbij met name de betere stedelijke locaties nog meer in trek zullen zijn. Bij een hybride werkvorm, deels thuis en deels op kantoor, zullen de kwalitatieve hoogwaardige kantoren op de meest bereikbare plekken de voorkeur genieten. De divergentie tussen prime en secundaire kantoorlocaties én tussen volwassen en opkomende kantoorsteden wordt hierdoor groter.

Europese winkelmarkt

- De COVID-19-pandemie zal de transitie van de retailmarkt versnellen. Consumenten verhogen hun adoptie van online shoppen waardoor de impact op de fysieke winkelmarkt nog sneller aantreedt. Dit zal een structureel effect hebben, waarbij retailers met omni-channel strategieën beter bestand zijn deze ontwikkelingen, omdat deze formules op alle kanalen omzetten kunnen maken;
- De (fysieke) winkelmarkt kan kampen met meer faillissementen en leegstand. De dip in consumentenbestedingen heeft de meeste impact op retailers in het niet-dagelijkse segment welke nog geen uitgekiende omni-channel strategie hebben;
- Te gedimensioneerde centrale winkelgebieden, kwetsbare aanloopstraten en assets met een matige locatie kunnen versneld herontwikkeld worden. Dit kan een positief effect hebben op toplocaties en dominante wijkwinkelcentra;
- De snelheid van het herstel van de winkelmarkt in de meeste steden zal gepaard gaan met enerzijds de terugkeer naar het kantoor en anderzijds de toestroom van toeristen;
- In landen waarvan oudsher de internetpenetratie relatief laag was, zoals Spanje en Italië, hebben tijdens de strikte lockdowns kennis moeten maken met e-commerce. In dergelijke regio's zullen als gevolg van de verdere online transitie van het winkelbestand en daardoor transformatie van incurante objecten, meer sprake zijn van overaanbod;
- In de nasleep van de COVID-19-pandemie kan door de zorgen rondom baan zekerheid en hogere werkloosheid leiden tot tijdelijk lagere consumptieuitgaven. Wanneer de economische vooruitzichten positiever zijn zal de divergentie groter worden tussen grotere en kleinere steden, wanneer consumenten gedeeltelijk een inhaalslag zal gaan halen ten aanzien van winkelen en beleven.

Europese logistiekmarkt

- De initiële COVID-19 impact op de logistieke sector, met beperkte goederentransport tussen landen, liet ook de tekortkomingen van het houden van een 'lean' voorraad. In het nieuwe normaal dient men het bestaande ijzeren voorraad te herijken, wat ook de vraag naar logistieke vastgoed bevordert;
- De Brexit zal wellicht een nivellerend effect hebben voor Europees logistiek vastgoed. Frankrijk en Nederland zouden kunnen profiteren als de vraag van uit het Verenigd Koninkrijk verschuift naar het vasteland;
- Het sterke fundament, groei en omarming van online aankopen stuwt de vraag naar logistiek vastgoed. Daarentegen vlakke in de afgelopen twee jaar het aantal nieuwe opleveringen al af in in de betere markten en deze schaarste zal nog aanhouden (i.e. het Verenigd Koninkrijk, Nederland, Italië, Polen, Spanje, België en Tsjechië);
- Om de afhankelijkheid van overzeese productielijnen te beperken kan op lange termijn meer interesse ontstaan naar meer nabije en goedkope productielocaties in Centraal-Europa, zoals Polen en Tsjechië. Het opzetten van een dergelijk distributienetwerk is complex en tijdrovend, maar komt ten goede van de vraag naar logistiek vastgoed;
- Logistiek vastgoed zal na een recordjaar verder kunnen profiteren van de beleggersinteresse vanwege de structurele adoptie van online winkelen. De grootste bottleneck zal hierbij het gebrek van aanbod zijn (Savills, 2021).

Europese woningmarkt

- Met COVID-19 was de huurwoningmarkt in 2020 een van de meest stabiele vastgoedbeleggingscategorieën met een relatief laag risicoprofiel. De Europese woningmarkt, hoewel gefragmenteerd, kenmerkt zich met krapte en is gedreven door demografische groei. Tijdens de pandemie stakte vooral de influx van kenniswerkers door de vele reisbeperkingen. Post-corona zullen de grootstedelijke gebieden alsnog dienen als magneten voor human talent (LaSalle, 2021);
- Vanwege het beperkte aanbod en daar als gevolg de gunstige prijsontwikkelingen blijven woningen op zowel de korte als lange termijn een stabiele investeringscategorie. De verwachting is dat het aandeel van de segmenten meergezinswoningen en seniorenhuisvesting verder zal stijgen;
- Het aanzienlijke huurgroei-potentieel wordt mogelijk bedreigd door overheidsinterventies zoals huurgroei- en toewijzingsrestricties in de particuliere sector;
- De vraag zal voornamelijk in de grotere steden terugkeren als de reisbeperkingen worden opgeheven en de gang terug naar het kantoor wordt ingezet;
- De verwachte stijgende werkloosheid als gevolg van het afbouwen van steunmaatregelen kan een bedreiging vormen voor de huurinkomsten. Tegelijkertijd kan dit leiden tot een grotere groep woningzoekenden die besluiten om een woning te huren in plaats van te kopen.

Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

- Sinds medio maart 2020 is het sentiment voor mondiale aandelenmarkten verslechterd door de uitbraak van COVID-19 in Europa;
- Goedkeuringen van verscheidene COVID-19 vaccins en de effectiviteit van landelijke vaccinatieprogramma's kunnen het economisch herstel eventueel bespoedigen;
- 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 het geval de economische impact op de onderliggende economieën in de positiefste zin meevalt kunnen de sectoren die bovengemiddeld negatieve koersontwikkelingen doormaakten, zoals winkels, kantoren en hotels, tot de beter presterende sectoren behoren;
- 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;
- De verwachting is dat de ECB-rente ook in 2021 laag zal blijven, terwijl de mogelijkheden van het kwantitatieve verruimingsprogramma zijn verruimd in 2020 (ECB, 2020);
- De Amerikaanse centrale bank verlaagde begin maart 2020 wederom haar belangrijkste beleidsrente (-0,50%) naar een niveau van 0,25%;
- Bij stijgende marktrenten zullen beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed zich op de middellange termijn naar verwachting uitsluitend richten op kwalitatief en fundamenteel aantrekkelijke beursgenoteerde vastgoedfondsen;
- De verwachting is dat de inflatie in ook in 2021 beperkt zal stijgen, waarbij de ECB voor 2021 een inflatie percentage van 0,9% verwacht (ECB, 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;
- Tijdens de ambtstermijn van Donald Trump namen de geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en onder meer China toe. Met de nieuw verkozen president Joe Biden is het mogelijk te voorkomen.

Risico's

Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagementbeleid. Het helpt de organisatie a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen. De risico's worden verder toegelicht in de risico matrix op pagina 33.

Risicomanagementmodel

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

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

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

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

Risicomanagement verantwoordelijkheid a.s.r. real estate

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

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

1. de business risk manager (brm);
2. de IT risk officer (Iro);
3. de fund controller;
4. het team Interne Controle (IC).

Missie risicomanagement

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

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

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

Doelstellingen risicomanagement

De AIF-manager vindt het van belang om intern en extern zichtbaar te maken wat de kwaliteit en status is van het risicomanagement van a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen en hierover verantwoording af te leggen. De doelstellingen hierbij zijn:

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

Governance

Binnen a.s.r. real estate zijn de volgende risico- en beleggingscomité's ingericht. De in deze paragraaf beschreven governance van a.s.r. real estate werkt parallel aan de governance van het Fonds zoals beschreven op pagina 10.

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

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

Strategisch Beleggingscomité ('SBC')

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

Risicobeheer

Strategische Risico Analyse ('SRA')

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

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

NFR rapportagerapportage

De NFR rapportagerapportage geeft inzicht in de mate van risicobeheersing op de volgende categorieën:

- Strategische risico's
- Operationele risico's
 - Efficiënte processen
 - Betrouwbare financiële rapportages
 - Beheerste interne en externe uitbestedingen
 - Verwerkt betrouwbare IT informatie
 - Beheerste (efficiënte en effectieve) projecten
- Compliance risico's

In de NFR rapportage staat de risk appetite van a.s.r. real estate op bovenstaande risico's aangegeven. De NFR rapportage 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. De rapportage inclusief de voorgestelde acties worden besproken in het RC van a.s.r. real estate en gerapporteerd aan de directie en de afdeling ERM van a.s.r.

Key Controls (First line)

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

Objecten met een verhoogd risico

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

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

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

Operationele verliezen

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

Verhogen risicobewustzijn

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

Three Lines of Defence model en de rol van de bewaarder

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

Depositary

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

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

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

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

Toeziethouders

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

Juridische zaken

De juridische expertise is gewaarborgd in de eerste beheerslijn. a.s.r. real estate beschikt vanuit haar eerste beheerslijn over een afdeling Juridische Zaken welke beschikt over specifieke kennis op het gebied van vastgoed en op het gebied van het opzetten en beheren van fondsen.

Vanuit de tweede beheersingslijn toetst zij de activiteiten van de business. Doelstellingen van de afdeling Juridische Zaken zijn het geven van juridisch advies en het beheersen van juridische risico's.

Compliance

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

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

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

Compliance rapportage

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

De kwartaalrapportage geeft inzicht in:

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

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

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

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

Interne Audit

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

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

Risicotabel

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Financiële risico's			
Marktrisico	<ul style="list-style-type: none"> 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 niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Het uitvoeren van periodieke hold-sell analyses, gebruik maken van richtlijnen van de NVRT en onafhankelijke taxateurs, diversificatie van de portefeuille en koppeling van de huurcontracten aan de CPI. 	<ul style="list-style-type: none"> De geschatte negatieve op de portefeuille als gevolg van COVID-19 bedroeg: <ul style="list-style-type: none"> - Direct vastgoed €9,1 mln; - Indirect niet beursgenoteerd vastgoed €6,1 miljoen; - Beursgenoteerd vastgoed €40,8 miljoen. Het ongerealiseerde valutaresultaat als gevolg van COVID-19 bedroeg €0,4 miljoen. In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van de uitbraak van COVID-19 werd op zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd vastgoed een negatief resultaat behaald. Het Fonds werd in zowel haar beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille geraakt door de uitbraak van COVID-19. De Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuille maakte als gevolg van de COVID-19-pandemie negatieve koersontwikkelingen door in 2020. Waarbij maart 2020 gold als negatieve uitschieter, nadat COVID-19 uitbrak in continentaal Europa en het sentiment op financiële markten hierdoor verslechterde (zie ook Marktontwikkelingen). De landelijke lockdowns hadden een directe impact op het gebruik van vastgoedobjecten zoals winkels en kantoren. Met name de winkelbeleggingen ondervonden negatieve gevolgen door de lockdowns. Door (gedwongen) sluitingen van winkels en hiermee gepaarde omzetsdalingen werd het voor menig retailer uitdagend om te blijven voldoen aan huurbetalingen, met in enkele gevallen huurbetalingen als gevolg. De uitgestelde huurbetalingen hadden op haar beurt een negatieve impact op de waarderingen van winkelobjecten en leidde in sommige gevallen zelfs tot uit- of afstel van dividenduitkeringen door Europese beursgenoteerde winkelvastgoedfondsen. Als gevolg van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed accepteert het Fonds het lopen van marktrisico.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Debiteurenrisico	<ul style="list-style-type: none"> • Hoewel het Fonds de nodige voorzichtigheid in acht neemt bij de selectie van tegenpartijen, kan niet worden uitgesloten dat een tegenpartij in gebreke blijft. 	<ul style="list-style-type: none"> • Bepalen van de kredietwaardigheid van de huurder voordat het huurcontract wordt afgesloten. • Afsluiten van huurovereenkomsten met een (middel) lange looptijd af te sluiten. • Waarborgen van de goede staat van het vastgoed. 	<ul style="list-style-type: none"> • Het debiteurenrisico is gerelateerd aan de bezettingsgraad van het vastgoed. Op 31 december 2020 was de directe vastgoedportefeuille volledig afgebouwd. Daarmee is in de tweede helft van 2020 het debiteurenrisico volledig afgebouwd. • Door de verkoop van de directe vastgoedportefeuille is de voorziening dubieuze debiteuren volledig afgebouwd.
Valutarisico	<ul style="list-style-type: none"> • Valutarisico komt binnen het Property Fund alleen voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. <p>Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling. • Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd. • De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd. 	<ul style="list-style-type: none"> • De valuta exposure bedroeg per 31 december 2020 16,5% in SKR, 15,0% in GBP en 8,80% in CHF. De exposure naar GBP en CHF nam daarmee toe en naar SKR nam toe ten opzichte van 31 december 2019. • Het valutaresultaat per 31 december 2020 bedroeg €478 duizend negatief (31 december 2019: €1,08 miljoen positief).
Rente risico	<ul style="list-style-type: none"> • Het Fonds wordt voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd. • Het renterisico wordt niet gehedged. • Het Fonds heeft alleen een rekeningcourant faciliteit van 12,5 miljoen euro. Per ultimo december 2020 is geen gebruik gemaakt van deze faciliteit. 	<ul style="list-style-type: none"> • Voortdurend toetsen van renterisico en LTV. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vanwege de relatief lage kredietfaciliteit ten opzichte van het vermogen is het renterisico op vreemd vermogen zeer beperkt.
Liquiditeitsrisico	<ul style="list-style-type: none"> • Participaties in het Fonds zijn illiquide investeringen vanwege de closed-end structuur. • De vastgoedmarkt is over het algemeen illiquide. • Beleggers kunnen alleen hun participaties verkopen aan het Fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> • Beheren van financieringsbronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico. • Als gevolg van de op pagina 4 beschreven combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Strategie risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed. Het Fonds streeft er naar om conform het meest recente beleggingsbeleidsplan 35% -100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerde vastgoed zal volledig worden afgebouwd. Binnen de beursgenoteerde vastgoed portefeuille hanteert het Fonds een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. 	<ul style="list-style-type: none"> Het risico wordt gemitigeerd door een vergelijking te maken met de benchmark. Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> In aanloop naar de aanstaande fondsstructuurwijziging heeft het Fonds in de tweede helft van 2020 haar directe vastgoedportefeuille en niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedportefeuille verkocht. Per 31 december 2020 kwam de omvang van het niet- beursgenoteerde vastgoed uit op 0% van de portefeuille, terwijl het beursgenoteerde vastgoed en de overige categorie 78% respectievelijk 22% betrof. De omvang van niet-beursgenoteerd vastgoed binnen het Fonds was per 31 december 2019 43% terwijl deze voor beursgenoteerd vastgoed 56% en het restant 1% betrof.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
Operationele risico's			
Operationeel risico	<ul style="list-style-type: none"> Het Fonds heeft te maken met operationele risico's die het directe of indirecte resultaat zijn van verliezen als gevolg van inadequate of slecht functionerende interne processen, mensen en systemen of externe gebeurtenissen waaronder beschadigingen van de reputatie, continuïteitsrisico en uitbestedingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Met betrekking tot de operationele risico's van het Fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem. 	<ul style="list-style-type: none"> Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. In de laatste assurance rapporten werden geen bevindingen gerapporteerd.
Bewaarnemingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> Risico dat de assets onder custodian verdwijnen als gevolg van slordigheden. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het bewaarnemingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 hebben zich geen incidenten voorgedaan.
Financieel verslaggevingsrisico	<ul style="list-style-type: none"> De kwaliteit van de jaarrekening van het Fonds wordt gegarandeerd door periodieke interne en externe audits. Het Fonds hanteert een laag acceptatieniveau voor het financieel verslaggevingsrisico. 	<ul style="list-style-type: none"> Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
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 in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving. 	<ul style="list-style-type: none"> Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Portefeuilleontwikkeling

Portefeuilleontwikkeling: algemeen

Doordat het Fonds in transitie is en de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille heeft verkocht op 3 november 2020 bestaat het Fonds op 31 december 2020 alleen nog maar uit beursgenoteerd vastgoed. Hierdoor neemt de vergelijkbaarheid van deze categorieën af, doordat de samenstelling tussen de vergelijkbare periodes significant kan verschillen. De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2020 uit 78% beursgenoteerd vastgoed en 22% liquiditeiten en overige activa. De tijdsgevoelige hogere positie in liquiditeit is eind december bewust gerealiseerd omdat deze voor de herstructurering op 4 januari 2021 noodzakelijk was. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

Activa naar categorie	31 december 2020		31 december 2019	
	Waarde	Percentage	Waarde	Percentage
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0	0%	181.384	43%
Beursgenoteerd vastgoed	244.330	78%	236.505	56%
Overige activa	68.196	22%	6.946	1%
Totaal	312.526	100%	424.835	100%

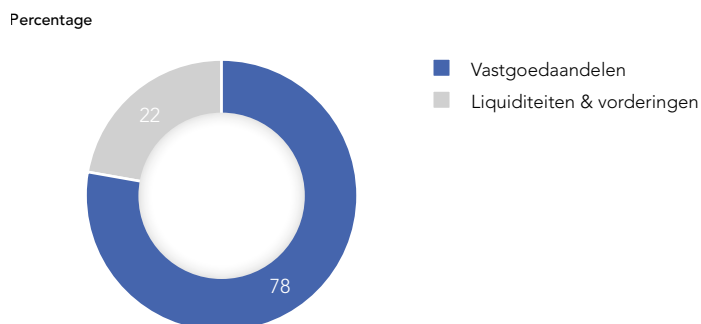
De totale activa van het Fonds daalden in 2020 met €112,3 miljoen tot €312,5 miljoen.

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed daalden met €181,4 miljoen tot nihil door €170,9 miljoen verkopen, een negatief waarderingsresultaat van €14,5 miljoen en €4,0 miljoen aan investeringen en verhuurkorting voor objecten aan de Lijnbaan in Rotterdam.

Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, nam toe met €7,8 miljoen tot €244,3 miljoen. Deze stijging werd veroorzaakt door per saldo €34,4 miljoen aan- en verkopen vastgoedaandelen en door een negatief waarderingsresultaat van €26,5 miljoen.

De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2020 inclusief segmentatie van het niet-beursgenoteerd vastgoed, zag er als volgt uit:

Figuur 12 Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2020



Het Fonds heeft in 2020 drie grote uitgaande kasstromen gehad. Allereerst een inkoop eigen aandelen in maart voor €24,9 miljoen. Deze inkoop vond plaats om het handhaven van een voorwaarde horend bij een fiscale beleggingsinstelling te kunnen waarborgen. Daarnaast heeft het Fonds een dividenduitkering gedaan in augustus van €9,9 miljoen (exclusief dividendbelasting). En als laatste nog een inkoop eigen aandelen in november voor €42,9 miljoen om de outflow van participanten te faciliteren ten behoeve van de herstructurering.

Het resultaat 2020 dat minimaal als doorstootverplichting uitgekeerd is in januari 2021 voldaan.

Portefeuilleontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed bestonden volledig uit Nederlands vastgoed en worden onderverdeeld in de categorieën direct vastgoed en deelnemingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Direct vastgoed betreft vastgoed dat het Fonds zelf volledig in bezit had en welke op 3 november is verkocht. Bij deelnemingen in vastgoedfondsen heeft het Fonds belangen in het ASR DPRF en het ASR DMOF, deze zijn op 29 oktober verkocht.

Onderstaand worden kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille weergegeven:

Kerncijfers van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille		
	31 december 2020	31 december 2019
WINKELS		
Direct vastgoed		
Aantal objecten	0	8
Aantal huurcontracten	0	4
Netto verhuur oppervlak m ²	0	2.599
Markthuur / Contracthuur	0%	75%
Bezettingsgraad	0%	100%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen		
ASR Dutch Prime Retail Fund (€)	0,0	84,6
ASR Dutch Prime Retail Fund (% belang)	0,0	5,5
KANTOREN		
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen		
ASR Dutch Mobility Office Fund (€)	0,0	31,7
ASR Dutch Mobility Office Fund (% belang)	0,0	10,1

Niet-beursgenoteerd vastgoed naar categorie				
	31 december 2020		31 december 2019	
Direct vastgoed	0	0%	65.065	36%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	0	0%	116.319	64%
Totaal	0	0%	181.384	100%

De beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed namen in 2020 af met €181,4 miljoen tot nihil. Dit wordt veroorzaakt door €110,2 miljoen verkopen van de belangen in ASR DMOF en ASR DPRF, €60,7 miljoen verkopen Lijnbaan Rotterdam, negatief waarderingsresultaat van €14,5 miljoen en investeringen en huurkorting Lijnbaan Rotterdam voor €4,0 miljoen.

Direct vastgoed

Het verloop van het direct vastgoed was als volgt:

Onroerend goed in exploitatie		
	31 december 2020	31 december 2019
Stand begin boekjaar	65.065	68.164
Investeringen	4.419	1.873
Verhuurkortingen	-361	253
Verkopen	-60,681	0
Waarderingsresultaten	-8.442	-5.225
Totaal	0	65.065

Het gehele directe vastgoed is verkocht op 3 november 2020 en daardoor bevat de portefeuille geen direct vastgoed meer per 31 december 2020. In 2020 heeft de Lijnbaan een negatief herwaarderingsresultaat behaald van €8,4 miljoen.

Investerings

Het Fonds heeft in mei 2016 een Turn Key Overeenkomst ('TKO') afgesloten waarbij de intentie aanwezig is om vijf winkelobjecten in Rotterdam ("Lijnbaan") te laten herpositioneren door een externe partij. De vijf objecten vallen binnen een gebiedsontwikkeling waarbij meerdere vastgoedeigenaren een samenwerkingsverband zijn aangegaan. Het Fonds heeft in 2019 €1,9 miljoen en in 2020 nog €8,4 miljoen geïnvesteerd in de Lijnbaan voordat het project is opgeleverd en aansluitend verkocht op 3 november 2020.

Vastgoedfondsen

Het verloop van de vastgoedfondsen was als volgt:

Deelnemingen in vastgoedfondsen		
	31 december 2020	31 december 2019
Stand begin boekjaar	116.319	174.371
Verkopen	-110.232	-62.036
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-3	88
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-6.084	3.896
Totaal	0	116.319

De beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn verkocht op 29 oktober waardoor de portefeuille geen beleggingen in vastgoedfondsen meer bezit op 31 december 2020. De verkopen bestaan voor €78,3 miljoen uit DPRF en €31,9 miljoen uit ASR DMOF.

Portefeuilleontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed bestonden per 31 december 2020 volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen en nam in 2020 toe met €7,8 miljoen tot €244,3 miljoen. Deze stijging werd veroorzaakt door per saldo €166,1 miljoen aankopen, €132,3 miljoen verkopen en een negatief waarderingsresultaat van €26,0 miljoen.

Zie bijlage 2 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille (pagina 78).

Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

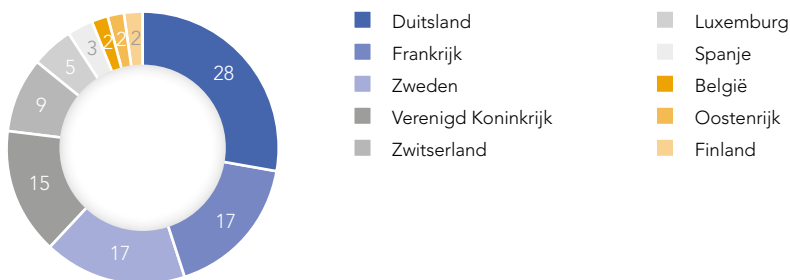
	31 december 2020	31 december 2019
Stand begin boekjaar	236.505	183.437
Aankopen	166.134	26.225
Verkopen	-132.297	-18.595
Gerealiseerd waarderingsresultaat	14.379	1.608
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-40.391	43.830
Stand einde boekjaar	244.330	236.505

Het ontvangen dividend uit vastgoedaandelen bedroeg in 2020 €5,6 miljoen (2,9%) (2019: €7,7 miljoen (3,3%)). Om voldoende liquide middelen in kas te houden namen Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen verscheidene maatregelen, waaronder het annuleren, opschorten dan wel verlagen van dividenduitkeringen over het boekjaar 2019. Mede hierdoor nam het ontvangen dividend van het Fonds uit vastgoedaandelen af ten opzichte van een jaar eerder.

De beleggingen in vastgoedaandelen hadden per 31 december 2020 de volgende geografische spreiding. Dit betreft het land van de beurs waaraan de fondsen genoteerd zijn:

Figuur 13 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2020

Percentage



De tien grootste posities vertegenwoordigden 53% van de totale waarde van de beleggingen in vastgoedaandelen en bestonden uit:

Figuur 14 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2020

Percentage



Resultaatontwikkeling

Resultaatontwikkeling: algemeen

De resultaten over 2020 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaten over 2020		
	2020	2019
Totaal opbrengsten uit beleggingen	9.687	14.151
Kosten	-2.296	-2.483
Operationeel resultaat	7.391	11.668
Gerealiseerde waarderingsresultaten	15.089	1.696
Financieringsresultaat	682	-94
Netto gerealiseerd investeringsresultaat	23.162	13.270
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	-55.858	42.494
Resultaat na belastingen	-32.696	55.764

Het resultaat na belastingen daalde in 2020 ten opzichte van 2019. Dit was met name het gevolg van negatief ongerealiseerd resultaat op beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Impact COVID-19

COVID-19 heeft effect gehad op de 2020 resultaatontwikkeling. Zo heeft COVID-19 op het indirecte resultaat een negatieve impact gehad van zowel de niet-beursgenoteerde- als beursgenoteerde vastgoed waarderungen. Hierbij hebben de beursgenoteerde aandelen aan het eind van het jaar reeds wel herstel laten zien.

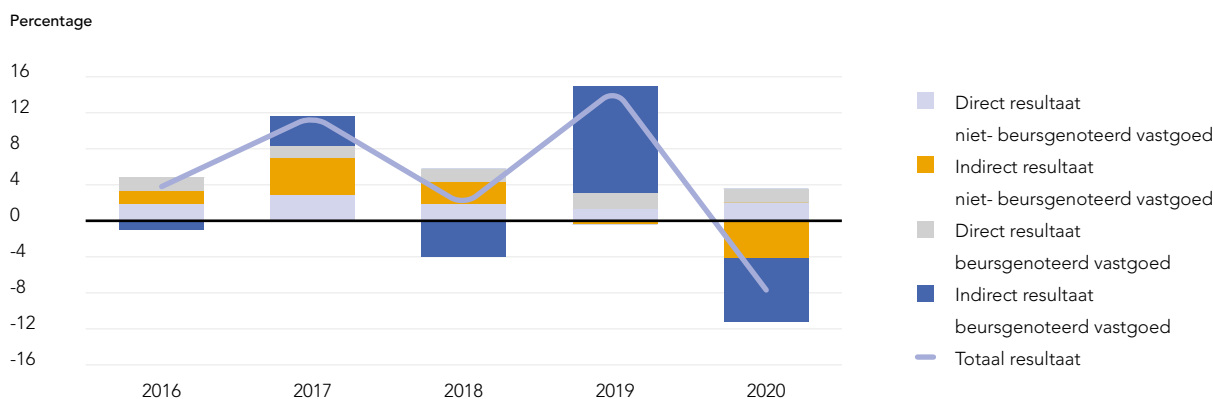
Tevens heeft COVID-19 effect gehad op het directe resultaat van zowel de niet-beursgenoteerde als beursgenoteerde portefeuille middels de lagere ontvangen dividenden. Op de directe vastgoed portefeuille bleef de impact nagenoeg beperkt tot lagere waarderungen. Doordat het direct vastgoed verkocht is eind oktober en op bijbehorende contracten nog huurkortingen van toepassing waren omdat deze gedurende Q3 waren ingegaan, zijn nagenoeg geen debiteuren achterstanden van toepassing.

Het Fonds behaalde een negatief totaal rendement van -7,7% in 2020 (2019: 13,4%). Het negatieve fondsrendement werd behaald door het negatieve indirecte resultaat van niet-beursgenoteerd vastgoed van -4,1% (2019: 0,4%) en het indirecte negatieve resultaat van beursgenoteerd vastgoed -7,2% (2019: 11,7%). Deels werd dit gecompenseerd door positieve direct resultaat op zowel niet-beursgenoteerd vastgoed van 2,0% (2019: 1,3%) als beursgenoteerd vastgoed van 1,5% (2019: 1,8%).

De waardeveranderingen van de beleggingen waren per saldo €40,8 miljoen. De directe fondskosten bedroegen 0,6% van het vermogen in 2020, 0,1% hoger dan in 2019.

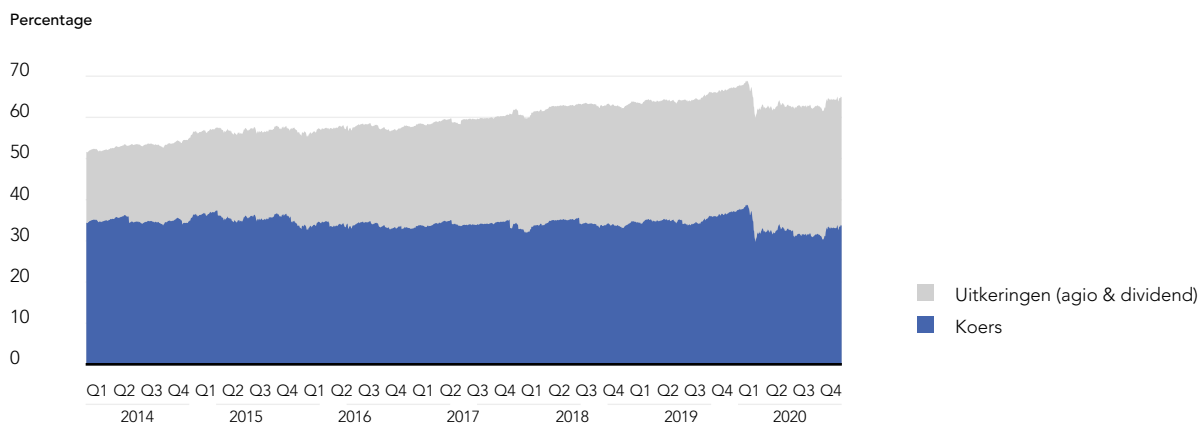
Onderstaande figuur geeft een overzicht van het directe en indirecte resultaat van zowel het Nederlands niet-beursgenoteerd vastgoed als de beursgenoteerde Europese vastgoedaandelen van het Fonds vanaf 2016. Daarnaast geeft de verbindingslijn het totale resultaat weer.

Figuur 15 Niet-beursgenoteerd vastgoed & beursgenoteerd vastgoed, direct en indirect resultaat



De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds bedroeg 31 december 2020 €33,69 (31 december 2019: €36,91). Het Fonds behaalde in 2020 een negatief resultaat per aandeel van €3,15 (2019: €4,68). De koers van het Fonds daalde in 2020 met €3,22. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel vanaf 2015 ziet er als volgt uit:

Figuur 16 Koersontwikkeling 2015 t/m 2020



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

Fondsresultaat						
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Opbrengst uit beleggingen	0,91	1,19	1,22	1,55	1,42	1,82
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	1,40	0,14	0,47	1,10	0,93	0,86
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	-5,24	3,56	-1,00	1,41	-0,79	0,53
Fondskosten	-0,22	-0,21	-0,28	-0,29	-0,46	-0,65
Resultaat per aandeel	-3,15	4,68	0,41	3,77	1,10	2,56
Belastingen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultaat per aandeel na belastingen	-3,15	4,68	0,41	3,77	1,10	2,56

Resultaatontwikkeling: niet-beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van het niet-beursgenoteerd vastgoed over 2020 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed				
	2020		2019	
Bruto huuropbrengsten	405		1.032	
Exploitatiekosten	-335		-263	
Dividend vastgoedfondsen	3.611		5.411	
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-15.239		-1.329	
Gerealiseerd waarderingsresultaat	710		88	
Overige baten & lasten	40		7	
Resultaat niet-beursgenoteerd vastgoed	-10.808		4.946	

De bruto huuropbrengsten zijn lager in 2020, door afgegeven huurkorting aan de Lijnbaan en verkoop van het directe vastgoed op 3 november 2020.

De exploitatiekosten vallen hoger uit en ontvangen dividenden zijn lager ten opzichte van 2019. De daling van het dividend vastgoedfondsen wordt veroorzaakt door de verkoop van de belangen in november en lagere dividend van ASR DPRF over het tweede en derde kwartaal als het gevolg van de COVID-19 uitbraak.

De daling van het ongerealiseerd waarderingsresultaat is opgebouwd uit de negatieve herwaardering van Lijnbaan (€8,4 miljoen) (uitgelicht op pagina 39), negatieve herwaardering van het ASR DPRF (€6,3 miljoen) en een positieve herwaardering van het ASR DMOF (€0,2 miljoen).

Waarderingsresultaat niet-beursgenoteerd vastgoed per segment				
	2020		2019	
Kantoren				
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	214	0,8%	3.663	12,3%
Subtotaal	214	0,8%	3.663	12,3%
Winkels				
Direct vastgoed	-8.442	-16,2%	-5.225	-8,0%
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	-6.301	-9,6%	233	0,3%
Subtotaal	-14.743	-12,5%	-4.991	-3,3%
Woningen				
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	0	0,0%	88	0,7%
Subtotaal	0	0,0%	88	0,7%
Totaal	14.529	-10,2%	-1.240	-0,7%

Kantorenportefeuille

De belegging in het ASR DMOF liet 2020 een positief waarderingsresultaat zien van 0,7%, welke lager is dan 2019 als gevolg van de COVID-19 uitbraak.

Winkelportefeuille

Voor de directe vastgoedportefeuille was het waarderingsresultaat in 2020 12,9% negatief. Het negatieve waarderingsresultaat wordt veroorzaakt door de enige directe vastgoedbelegging van het Fonds (Lijnbaan Rotterdam).

De belegging in het ASR DPRF heeft in 2020 een negatief waarderingsresultaat laten zien van -7,4% als gevolg van de COVID-19 uitbraak.

Woningportefeuille

In 2020 bevat de portefeuille geen woningen meer. Middels investeringen binnen beursgenoteerd vastgoed is er wel exposure naar woningen per ultimo 2020.

Resultaatontwikkeling: direct vastgoed

Het totaal resultaat op direct vastgoed is -12,9% veroorzaakt door negatieve herwaardering voornamelijk gedreven door de uitbraak van COVID-19.

Huuropbrengsten (direct vastgoed)

De bruto huuropbrengsten bedroegen €0,4 miljoen en daarmee 0,8% van de gemiddelde waarde van het direct vastgoed in 2020 ten opzichte van respectievelijk €1,0 miljoen en 1,6% in 2019. De daling van de bruto huuropbrengsten wordt veroorzaakt door huurkortingen wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door afgegeven huurkortingen als gevolg van de uitbraak van COVID-19 en de verkoop van de Lijnbaan in november.

Exploitatiekosten (direct vastgoed)

De exploitatiekosten over 2020 bedroegen €0,3 miljoen en waren hiermee in lijn met 2019 (€0,2 miljoen).

Waarderingsresultaat direct vastgoed

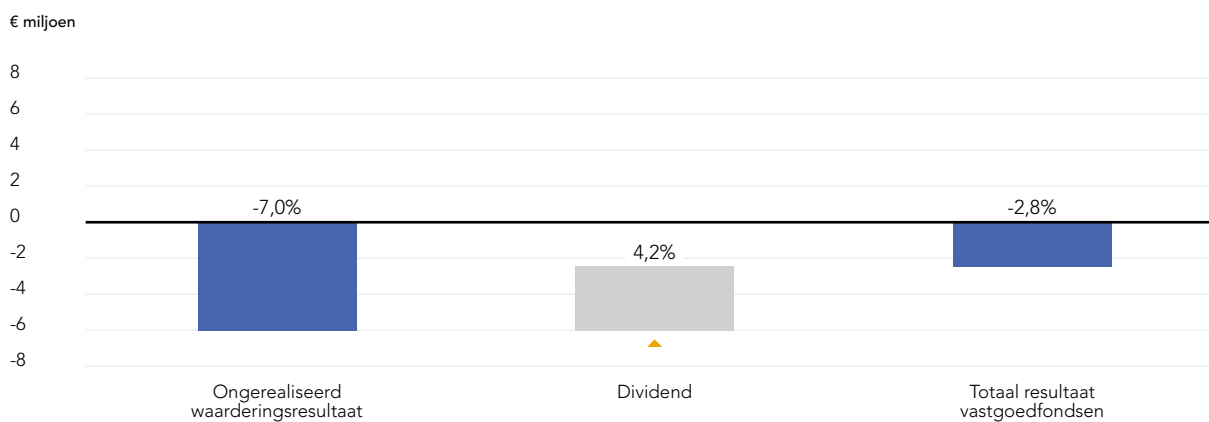
	2020		2019	
Direct vastgoed				
Winkels	-8.441	-12,9%	-5.225	-8,0%
Totaal	-8.441	-12,9%	-5.225	-8,0%

Het waarderingsresultaat van direct vastgoed voor 2020 is €8,4 miljoen negatief (2019: €5,2 miljoen negatief).

Resultaatontwikkeling: vastgoedfondsen

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

Figuur 17 Vastgoedfondsen, opbouw resultaat 2020 (in bedragen en procenten van de waarde)



Waarderingsresultaat vastgoedfondsen

Waarderingsresultaat vastgoedfondsen

	2020		2019	
Niet beursgenoteerde vastgoedfondsen				
Winkels	-6,302	-9,6%	233	0,3%
Kantoren	214	0,8%	3.663	12,3%
Woningen	0	0,0%	88	0,7%
Totaal	-6.088	-7,0%	3.984	3,3%

Het waarderingsresultaat van de drie vastgoedfondsen waar het Fonds in belegt hebben een negatief resultaat laten zien in 2020 van €6,1 miljoen (2019: €4,0 miljoen). Het gerealiseerde resultaat in 2019 van €88 duizend betreft de verkoop van de deelneming in CBRE DRES.

Dividend (vastgoedfondsen)

Het ontvangen dividend over 2020 bedroeg €3,6 miljoen en bedraagt daarmee 4,1% van de gemiddelde waarde van de deelnemingen per kwartaal in vastgoedfondsen in 2020 (2019: 5,4 miljoen en 4,7%). Voor het ASR DPRF en het ASR DMOF bedroeg respectievelijk het ontvangen dividend €2,6 miljoen (4,0%) en €1,0 miljoen (4,0%). Het ontvangen dividend is lager ten opzichte van 2019 door de verkopen van de participaties in november 2020 en door lagere ontvangen dividend voor ASR DPRF als gevolg van de COVID-19 uitbraak, waardoor er hogere debiteuren voorzieningen zijn getroffen.

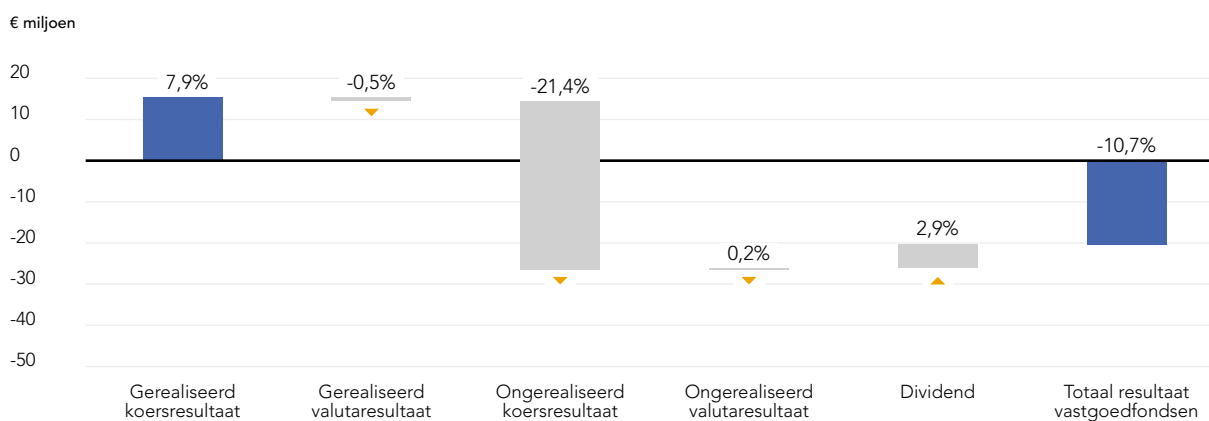
Resultaatontwikkeling: beursgenoteerd vastgoed

De resultaten van het beursgenoteerd vastgoed over 2020 zijn als volgt samen te vatten:

Resultaat beursgenoteerd vastgoed		
	2020	2019
Gerealiseerd koersresultaat	15.275	1.854
Gerealiseerd valutaresultaat	-896	-246
Ongerealiseerd koersresultaat	-40.810	42.509
Ongerealiseerd valutaresultaat	419	1.321
Dividend	5.631	7.701
Overige koers- en valutaresultaten	-228	-7
Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	-20.609	53.132

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

Figuur 18 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2020 (in bedragen en procenten van de waarde)



Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in 2020 €25,5 miljoen negatief (13,5%).

Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was €15,3 miljoen positief (7,9%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg €40,8 miljoen negatief (21,4%).

Valutaresultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en Zwitserse frank was €0,5 miljoen negatief (-0,3%).

Hiervan is €-0,9 miljoen (-0,5%) gerealiseerd en €0,4 miljoen (0,2%) ongerealiseerd.

Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen van €5,6 miljoen (2,9%) is gedaald ten opzichte van 2019 (respectievelijk €7,7 miljoen en 3,7%) als gevolg van de uitbraak van COVID-19. De meeste dividenduitkeringen werden door het Fonds ontvangen in de maanden maart, april en mei.

Analyse relatieve performance van het Fonds¹⁾

Niet-beursgenoteerd vastgoed

De performance van het in Nederland gelegen niet-beursgenoteerde vastgoed wordt gemeten door MSCI en afgezet tegen de MSCI Nederland vastgoedindex. Sinds 2019 wordt de sector samenstelling van de benchmark aangepast op basis van de actuele portefeuilverdeling. Gedurende 2020 bestond de portefeuilverdeling gemiddeld voor 80,3% uit winkels en voor 19,7% uit kantoren.

Om tot de performance van de totale beleggingscategorie niet-beursgenoteerd vastgoed te komen voegt het Fonds de resultaten van de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen (ASR DPRF en ASR DMOF) samen met de resultaten van de directe portefeuille. De resultaten van de benchmark en het Fonds zijn berekend tot en met het moment van verkoop van de totale niet-beursgenoteerde portefeuille.

Het Fonds heeft volgens deze methodiek met haar niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille een underperformance behaald van -0,8% ten opzichte van de MSCI Nederland vastgoedindex. De portefeuille heeft een rendement behaald van -6,4% (exclusief fondskosten) met een direct rendement van 2,2% en een indirect rendement van -8,6%. De MSCI vastgoedindex behaalde een rendement van -5,6%, met een direct rendement van 4,7% en een indirect rendement van -10,2%. Het Fonds presteerde met haar winkelportefeuille minder dan de benchmark (-8,7% versus -7,2%), dit werd met name veroorzaakt door een lager direct resultaat (1,9% versus 5,0%) als gevolg van afgegeven huurkorting aan de Lijnbaan en lagere huurinkomsten bij ASR DPRF als het gevolg van de COVID-19 uitbraak. De kantorenportefeuille (ASR DMOF) presteerde beter (6,6% versus 3,6%) dan de benchmark, waarbij het indirect rendement (2,8% versus 0,8%) beter was dan de benchmark.

Beursgenoteerd vastgoed

De benchmark van het indirect vastgoed bestaat uit:

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

Het Fonds behaalde op haar beleggingen in beursgenoteerde vastgoedaandelen in 2020 0,5% meer rendement dan de benchmark. De beleggingen van het Fonds behaalde een rendement van -9,9%, terwijl de benchmark uitkwam op -10,4%. Dit positieve relatieve resultaat werd veroorzaakt door investeringsbeslissingen op het niveau van individuele bedrijven (stock picking). De overweging in pan-Europese woningfondsen en enkele gediversifieerde fondsen alsmede een onderweging in enkele pan-Europese winkelfondsen droegen positief bij aan de behaalde outperformance.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van ASR Real Estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in 2020.

Utrecht, 25 maart 2021

ASR Property Fund N.V.

De directie,

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. M.R. Lavooi RBA

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

Jaarrekening 2020



Balans per 31 december 2020

Voor resultaatbestemming (bedragen x €1.000)

Balans				
	Toelichting	31 december 2020	31 december 2019	
ACTIVA				
Vastgoed beleggingen				
Niet-beursgenoteerd vastgoed				
- Direct vastgoed	1.1	0	65.065	
- Vastgoedfondsen	1.1	0	116.319	
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.2	244.330	236.505	
		244.330	417.889	
Vorderingen en overlopende posten				
Vorderingen en overlopende activa	2.1	324	1.576	
Belastingvorderingen	2.2	1.832	581	
		2.156	2.157	
Overige activa				
Liquide middelen	3.1	66.040	4.789	
		66.040	4.789	
Totaal activa		312.526	424.835	
PASSIVA				
Eigen vermogen				
Geplaatst aandelenkapitaal	4	9.244	11.450	
Agioreserve	4	388.052	456.595	
Herwaarderingsreserve	4	0	27.285	
Overige reserve	4	-53.170	-128.037	
Onverdeeld resultaat	4	-32.696	55.564	
		311.430	423.057	
Kortlopende schulden				
Crediteuren	5.1	1	-215	
Overige schulden	5.2	1.095	1.955	
Overlopende passiva	5.3	0	38	
		1.096	1.778	
Totaal passiva		312.526	424.835	

Winst- en verliesrekening

(bedragen x €1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Toelichting	2020	2019
OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN			
Direct vastgoed			
Bruto huuropbrengsten direct vastgoed	6	405	1.032
Beursgenoteerde vastgoedaandelen			
Dividend vastgoedfondsen	7	3.611	5.411
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	8	5.631	7.701
Interestbaten	9	720	0
Overige baten		40	7
Totaal opbrengsten uit beleggingen		10.407	14.151
WAARDERINGSRESULTATEN			
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Gerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.1	713	0
Gerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.1	-3	88
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	15.275	1.854
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.1	-896	-246
		15.089	1.696
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Ongerealiseerd waarderingsresultaat direct vastgoed	10.2	-9.155	-5.225
Ongerealiseerd waarderingsresultaat vastgoedfondsen	10.2	-6.084	3.896
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	-40.810	42.509
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	10.2	419	1.321
		-55.630	42.501
Overige koers- en valutaresultaten		-228	-7
Totaal waarderingsresultaten		-40.769	44.190
Totaal bedrijfsresultaat		-30.362	58.341
KOSTEN			
Exploitatiekosten	11.1	-335	-263
Beheerkosten	11.2	-1.420	-1.720
Administratiekosten	11.3	-291	-286
Interestlasten	11.4	-38	-94
Overige kosten	11.5	-250	-214
Totaal kosten		-2.334	-2.577
Operationeel resultaat		-32.696	55.764
Belastingen		0	0
Totaal resultaat na belastingen		-32.696	55.764

Kasstroomoverzicht

(bedragen x €1.000)

Kasstroomoverzicht			
	Toelichting	31 december 2020	31 december 2019
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		-32.468	55.771
Gerealiseerde waardeveranderingen	10.1	-15.089	-1.696
Ongerealiseerde waardeveranderingen	10.2	55.631	-42.501
Verhuurkortingen	1.1	361	-253
Aankopen / investeringen direct vastgoed	1.1	-4.419	-1.873
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	-166.134	-26.225
Verkopen direct vastgoed	1.1	60.681	0
Verkopen vastgoedfondsen	1.1	110.232	62.037
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.2	132.297	18.595
Mutatie kortlopende vorderingen	2	-1	2.787
Mutatie kortlopende schulden	5	-682	-9.378
		140.409	57.264
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte aandelen	4	0	0
Uitgekeerd dividend	4	-11.574	-11.682
Uitgekeerd agio	4	-68.543	-60.587
Inkoop eigen aandelen	4	1.186	-5.911
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	4	0	0
		-78.930	-78.180
Netto kasstroom		61.479	-20.916
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-228	-7
Mutatie liquide middelen			
Liquide middelen vorig boekjaar		4.789	25.712
Mutatie liquide middelen		61.251	-20.923
Saldo liquide middelen		66.040	4.789

Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

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

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld in euro's en volgens de wettelijke voorschriften en bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van het Fonds. Na de afronding van de herstructurering op 4 januari 2021 gaan de activiteiten van ASR Property Fund N.V. door in het ASR Property Fund FGR. ASR Property Fund N.V. zal blijven bestaan en gedurende 2021 worden gefuseerd.

Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

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

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

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

Toelichting overige algemene grondslagen:

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

Transactiedatum en afwikkelingsdatum

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

Fiscale status

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

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

Transacties met verbonden partijen

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

Voor het Fonds zijn het bestuur en management van ASR Nederland N.V. en ASR Real Estate B.V. en de leden van de Raad van Advies de verbonden partijen. Daarnaast gaat het om entiteiten die zeggenschap hebben of die substantieel invloed kunnen uitoefenen. In dit verband zijn ook ASR Levensverzekering N.V., Stichting ASR Bewaarder, ASR DPRF en ASR DMOF als verbonden partij aan te merken. De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 55 basispunten van het Fondsvermogen. Daarnaast is het Fonds een administratievergoeding verschuldigd aan ASR Real Estate B.V. Zie de paragrafen 11.2 en 11.3 van de toelichting op de winst- en verliesrekening voor een nadere toelichting. De transacties worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met die van transacties met derden.

Het Fonds heeft beleggingen in ASR DPRF en ASR DMOF tot eind oktober 2020.

Financiële instrumenten

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

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

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

Saldering

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

Niet-beursgenoteerd vastgoed - direct vastgoed

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

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

De waardering van het onroerend goed in exploitatie vindt plaats op basis van de RICS waarderingsrichtlijnen, RICS Valuation Standards, 9de editie. Daarbij wordt de marktwaarde bepaald op basis van de kapitalisatie van markthuren minus de exploitatiekosten, zoals onderhoud, verzekeringskosten en vaste lasten. Per object worden de netto kapitalisatiefactor en de contante waarde van de verschillen tussen markthuur en contractuele huur, leegstand en uitgaven voor onderhoud bepaald. De reële waarde wordt bepaald als meest waarschijnlijke prijs die redelijkerwijs op de markt te verkrijgen is op balansdatum en is tot stand gekomen aan de hand van courante prijzen op een actieve markt. Bij afwezigheid van courante prijzen op een actieve markt wordt de prijs bepaald aan de hand van verschillende informatiebronnen, zoals recente prijzen op minder actieve markten.

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

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

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

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

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

Taxatie van direct vastgoed

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

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

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

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

Waarderings technieken

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

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

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

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

Impact van COVID-19

In december 2019 werd in China een uitbraak van COVID-19 gemeld. Dit virus heeft zich in het eerste kwartaal van 2020 in Europa en daarmee ook Nederland ontwikkeld tot de huidige pandemie. Het virus heeft wereldwijd geresulteerd in een aanzienlijk aantal bevestigde gevallen van infecties. Overheden hebben hiertoe belangrijke maatregelen genomen en nemen dat nog steeds om de uitbraak in te dammen en de impact ervan op de economie te verzachten. In Nederland heeft de overheid een aantal ingrijpende maatregelen getroffen om de verspreiding van COVID-19 te stoppen. De maatregelen in combinatie met het virus hebben een enorme impact op de samenleving en economie. De overheid heeft een aantal steun- en herstelpakketten beschikbaar gesteld voor bedrijven en individuen die financieel getroffen zijn door de uitbraak van het coronavirus.

De financiële performance van het Fonds is gedurende 2020 fors negatief getroffen door de uitbraak van COVID-19. Zowel de niet-beursgenoteerde portefeuille als de beursgenoteerde portefeuille hebben negatieve koersontwikkelingen laten zien, met het tweede kwartaal als negatieve uitschieter ten tijde van de eerste lockdown. De maatregelen die door de overheid waren getroffen, hadden direct impact op zowel winkels als kantoren. Met name de directe vastgoedbeleggingen in winkels als de winkelvastgoedfondsen hebben negatieve waardeontwikkelingen laten zien. De beursgenoteerde portefeuille was erg volatiel, na forse waardedalingen volgde ook weer ten dele herstel in 2020 op de beursgenoteerde portefeuille.

De niet-beursgenoteerde portefeuille werd gedurende 2020 op kwartaalbasis getaxeerd door onafhankelijke externe taxateurs. In deze taxaties zijn onzekerheden met betrekking tot COVID-19 meegenomen. Deze beleggingen zijn uiteindelijk in Q4 2020 verkocht. Op 31 december 2020 bestaat het Fonds daarmee volledig uit beursgenoteerde aandelen welke gezien de onzekerheden nog relatief veel volatiliteit laten zien.

Niet-beursgenoteerd vastgoed - vastgoedfondsen

De vastgoedfondsen worden gewaardeerd op basis van reële waarde. Bij de eerste opname worden deze beleggingen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs: De verkrijgingsprijs omvat de koopsom. Alle direct toe te rekenen uitgaven zoals juridische advieskosten, overdrachtsbelasting en andere transactiekosten worden in de eerste periode van waardering verwerkt in de winst- en verliesrekening (in geval van waardering na de eerste verwerking tegen reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen via de winst-en-verliesrekening). Vervolgens worden de beleggingen na eerste opname geherwaardeerd op reële waarde. Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen worden opgenomen in het waarderingsresultaat. De verdiende rente op aangehouden beleggingen wordt verantwoord in het beleggingsresultaat. Op kwartaalbasis wordt de netto vermogenswaarde verstrekt door de betreffende fondsmanagers.

Beursgenoteerd vastgoed

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

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

Flottende activa en overlopende activa

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

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

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

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

Herwaarderingsreserve

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

Waardevermeerderingen van die activa worden onmiddellijk in het resultaat verwerkt. Daarnaast wordt voor die activa een herwaarderingsreserve gevormd ten laste van de overige reserves als er geen sprake is van frequente marktnoteringen. De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op basis van actuele waarde. De herwaarderingsreserve wordt verminderd met de gerealiseerde herwaardering (verband houdend met systematische afschrijvingen van het actief).

Op de herwaarderingsreserve worden waardeverminderingen van het betreffende actief, niet zijnde systematische afschrijvingen, in mindering gebracht. Als een actief wordt vervreemd, valt een eventueel aanwezige herwaarderingsreserve met betrekking tot dat actief vrij ten gunste van de overige reserves.

Eigen vermogen

Het totaal van eigen vermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans. De agioreserve omvat de op uitgegeven aandelen gestorte bijdragen, voor zover die stortingen de nominale waarde van de betreffende aandelen overschrijden.

Valuta

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

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

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

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

Omrekenkoersen per 31 december 2020 met als tegenwaarde 1 euro

	31 december 2020	31 december 2019
Engelse pond	0,89233	0,84640
Zwitserse frank	1,09750	1,08745
Zweedse kroon	10,04595	10,15000

Resultaatbepaling

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

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

Huuropbrengsten

Opbrengsten uit huurovereenkomsten van onroerend goed in exploitatie worden op lineaire basis in het resultaat verwerkt over de looptijd van de overeenkomst. Verhuurincentives worden toegerekend aan de looptijd van de huurovereenkomst.

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

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

Gebruik van schattingen

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

De feitelijke resultaten kunnen van deze schattingen afwijken.

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen die nadere informatie geven over de feitelijke situatie per balansdatum en die blijken tot aan de datum van het opmaken van de jaarrekening worden verwerkt in de jaarrekening. Gebeurtenissen die geen nadere informatie geven over de feitelijke situatie per balansdatum worden niet in de jaarrekening verwerkt. Als dergelijke gebeurtenissen van belang zijn voor de oordeelsvorming van de gebruikers van de jaarrekening, worden de aard en de geschatte financiële gevolgen ervan toegelicht in de jaarrekening.

Risico's

Financiële risico's

Marktrisico niet-beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico betreft het risico van fluctuaties op de financiële markten. 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. De mate waarin beleggingen staan blootgesteld aan marktrisico varieert. Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen naar vastgoedsector gespreid en streeft het Fonds naar beleggingen in strategische steden. Als gevolg van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed loopt het Fonds marktrisico. De waarde van niet-beursgenoteerd vastgoed is doorgaans minder volatiel dan beursgenoteerd vastgoed. Op 31 december 2020 is €0 miljoen belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed (31 december 2019: €181 miljoen). Een overzicht van de opbouw van de beleggingen ultimo december 2020 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 2 (pagina 78).

Marktrisico direct vastgoed

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

- Marktwaareschommelingen vanwege veranderingen in de vraag en het aanbod op de vastgoedmarkt;
- Ontwikkeling van huurinkomsten;
- Macro-economische ontwikkelingen de impact van pandemieën zoals COVID-19.

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

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

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

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

Per ultimo 2020 was er geen blootstelling meer aan direct vastgoed in aanloop naar de op handen zijnde structuurwijziging van het ASR Property Fund.

Marktrisico indirect niet-beursgenoteerd vastgoed

Naast de directe vastgoedportefeuille werd in 2020 eveneens belegd in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. De niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille werd gespreid middels het ASR DPRF en het ASR DMOF. Hiermee trachtte het Fonds spreiding te realiseren van deze niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedportefeuille. De portefeuille beperkte zich hiermee tot de Nederlandse vastgoedmarkt. De indirecte niet-beursgenoteerde portefeuille heeft vooral omtrent haar winkelbeleggingen te kampen gehad met de impact van COVID-19. De kantorenportefeuille bleek hier beter tegen bestand. Per 31 december 2020 is er geen indirect niet-beursgenoteerd vastgoed meer in de portefeuille vanwege de per 2021 geplande herstructurering van het ASR Property Fund.

Marktrisico op beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico ten aanzien van beursgenoteerd vastgoed betreft de impact op de waarde van de onderliggende portefeuille als gevolg van veranderingen op financiële markten. De aandelenkoersen van de beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen op de beurzen dalen. Door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Binnen het Fonds wordt gestreefd naar een optimale beleggingsmix met betrekking tot regio, sector en individuele belegging om dit risico te mitigeren. Op 31 december 2020 bedroeg het aandeel in beursgenoteerd vastgoed €244 miljoen terwijl per 31 december 2019 €237 miljoen belegd was in beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

		Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	5%	-12.216	12.216
Waardemutatie niet-beursgenoteerd vastgoed van	10%	-24.433	24.433

Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen per 31 december 2020 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 2 (pagina 78).

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

Debiteurenrisico direct vastgoed

Debiteurenrisico heeft betrekking op het risico dat een debiteur niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen. Daarmee is het direct gelieerd aan de kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij. Vanwege de geplande herstructurering van het Fonds is in de tweede helft van 2020 de directe vastgoedportefeuille verkocht. Hierdoor was er binnen het Fonds nauwelijks debiteurenrisico meer.

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

- Dividendbelastingvorderingen;
- Te vorderen bedragen (zowel investeringsbedragen als dividend) uit hoofde van indirecte vastgoedbeleggingen.

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

Financiële instrumenten waarover het Fonds kredietrisico loopt

	31 december 2020	31 december 2019
Verstrekte leningen en overige vorderingen	2.156	2.157

Per ultimo 2020 en 2019 waren er geen uitstaande debiteurensaldi.

Valutarisico

De waarde van beleggingen in vreemde valuta worden beïnvloed door valutakoersen. Bij het Fonds komt dit alleen voor bij bepaalde beleggingen in liquide vastgoedaandelen. Een nadere specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde valutaresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen. Op 31 december 2020 was €98 miljoen belegd in vastgoedaandelen in niet-eurolanden, zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland. Per 31 december 2019 was €87 miljoen belegd in vastgoedaandelen in niet-eurolanden.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegt, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is. In het afgelopen jaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 16,5% in SKR tegenover 15,0% in GBP en 8,8% in CHF. De exposure naar GBP nam daarmee toe met 1,6% opzichte van 31 december 2019.

Renterisico

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

Het Fonds heeft geen externe financiering anders dan het rekening-courantkredietfaciliteit van maximaal €12,5 miljoen waarvan per 31 december 2020 geen gebruik is gemaakt. De rentevergoeding bij gebruik name van het krediet bedraagt de gemiddelde éénmaands Euribor plus 100 basispunten. Indien van de faciliteit geen gebruik wordt gemaakt bedraagt de vergoeding 0,1% facility fee en €10.000 per kwartaal aan commitment fee. Omdat er op dit moment geen gebruik wordt gemaakt van de kredietfaciliteit is er geen renterisico op vreemd vermogen.

De marktwaarde van beursgenoteerd vastgoed staat blootgesteld aan ontwikkelingen van de rente aangezien kasstromen worden verdisconteerd. Een stijging van de rentestand heeft daarmee een negatief effect op de waarde van aandelen. Daarbij moet de rentestand worden uitgesplitst in de reële rente en de inflatiecomponent. 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. Inflatierisico is de afgelopen periode zeer beperkt gebleken.

Liquiditeitsrisico

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

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

- Financierings-liquiditeitsrisico: Het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van participatiehouders en andere contractuele partijen niet kan worden voldaan zonder onaanvaardbare verliezen te lijden of de bedrijfsvoering te schaden;
- Markt-liquiditeitsrisico: Dit risico heeft te maken met het onvermogen om activa in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of -ontwrichtingen. Markt-liquiditeitsrisico heeft betrekking op de liquide waarde gevoeligheid van een portfolio door veranderingen in de grootte van de correcties op de kasstromen en veranderingen in marktwaarde. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere tijdsschaal voor het realiseren van liquide waarde van activa.

Het liquiditeitsrisico wordt beheerst door het beheren van financieringsbronnen en het aanhouden van voldoende liquide activa die als dekking voor onvoorziene omstandigheden kunnen worden gebruikt. Het Fonds bewaakt de liquiditeitspositie door middel van opvolgende liquiditeitsbegrotingen met als doel het garanderen dat het Fonds voldoende liquide middelen aanhoudt om te allen tijde aan de huidige en toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Alle liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het Fonds. Zo belegt het Fonds een deel van haar vermogen in beursgenoteerde vastgoedaandelen die op korte termijn liquide kunnen worden gemaakt. Hiermee kan de portefeuille onder normale omstandigheden binnen drie dagen deze aandelen liquide maken. Tevens beschikt het Fonds over een rekening-courantkrediet van €12,5 miljoen om tijdelijke liquiditeitsbehoeften op te vangen.

Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 heeft het Fonds niet te kampen gehad met markt- en liquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.

Strategie risico

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

Het Fonds heeft als beleid het renderend beleggen van vermogen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerd vastgoed. Het richt zich hierbij op de groei van haar netto vermogenswaarde op de lange termijn, waarbij het belang van de certificaathouders centraal staat (totaal rendement). Het niet-beursgenoteerde vastgoed is per ultimo 2020 volledig afgebouwd.

Binnen de beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert het Fonds een norm om 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. Selectie van specifieke vastgoedbedrijven hebben hier de voorkeur boven vastgoedsectoren, landen of regio's. Om de meest aantrekkelijke bedrijven te kunnen selecteren ten aanzien van de verhouding risico ten opzichte van het rendement, is binnen het Fonds deze selectie uitbesteed aan AXA Investment Managers (AXA). De AIFM maakt een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. AXA baseert zijn keuze vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van AXA regelmatig beoordeeld door na te gaan in hoeverre de 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 op pagina 4 geschreven combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en zal de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

De mate waarin de strategie van het Fonds succesvol is kan worden afgeleid van de afwijking ten opzichte van haar benchmark (17,5% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped, 17,5% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped en 65% MSCI/IPD Nederland). Dit wordt ook wel het relatieve performance risico genoemd. Dit risico wordt gemitigeerd door op maandbasis de performance van het Fonds af te zetten tegen de presentatie van de referentiegroep. Vervolgens worden assetmanagers ter verantwoording geroepen indien dit noodzakelijk blijkt te zijn.

Per 31 december 2020 kwam de omvang van het niet-beursgenoteerde vastgoed uit op 0% van de portefeuille, terwijl het beursgenoteerde vastgoed en de overige categorie 78% respectievelijk 22% betrof. De omvang van niet-beursgenoteerd vastgoed binnen het Fonds was per 31 december 2019 43% terwijl deze voor beursgenoteerd vastgoed 56% en het restant 1% betrof.

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

Operationele risico's

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden maar ook zaken als fraude door het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen. Voorbeelden van operationele risico's zijn onder meer uitbestedingsrisico's, IT risico's, integriteitsrisico's en juridische risico's. Deze risico's zijn vastgelegd in het risico management raamwerk. Daarnaast is risicobeheer binnen de gehele organisatie van a.s.r. real estate doorgevoerd op alle niveaus als onderdeel van de processen. Deze processen en controles zijn vastgelegd in een risico framework ISAE 3402 Type 2 en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant.

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

Bewaarnemingsrisico

Het Fonds heeft BNP Paribas Security Services S.C.A. benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 hebben zich geen incidenten voorgedaan.

Financiële verslaggevingsrisico

Het financiële verslaggevingsrisico heeft betrekking op het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaglegging wordt gewaarborgd doordat dit is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken. Tussen 31 december 2019 en 31 december 2020 hebben zich geen incidenten voorgedaan. De kwaliteit van de financiële rapportages wordt gewaarborgd door middel van periodieke interne en externe audits. Daarnaast liggen er procedures vast en zijn interne controles gewaarborgd.

Compliance risico's

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

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

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

Integriteitsrisico is een belangrijk onderdeel van compliance risico en omvat onethisch gedrag van medewerkers, intern management en zakenpartners die het behalen van fondsdoelstellingen rendementen kan schaden. Deze risico's worden door compliance bewaakt met behulp van beleid op de gebieden van:

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

Toelichting op de balans per 31 december 2020

(bedragen x €1.000 tenzij anders aangegeven)

1 Vastgoed beleggingen

1.1 Niet-beursgenoteerd vastgoed

Direct vastgoed		
	31 december 2020	31 december 2019
Onroerend goed in exploitatie		
Stand begin boekjaar	65.065	68.164
Investerings	4.419	1.873
Verhuurkortingen	-361	253
Verkopen	-60.681	0
Gerealiseerd waarderingsresultaat	713	0
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-9.155	-5.225
Totaal	0	65.065

De direct vastgoed portefeuille bestaat uit het vastgoedproject de Lijnbaan in Rotterdam welke op begin november 2020 is verkocht.

Vastgoedfondsen		
	31 december 2020	31 december 2019
Deelnemingen in vastgoedfondsen		
Stand begin boekjaar	116.319	174.371
Verkopen	-110.232	-62.036
Gerealiseerd waarderingsresultaat	-3	88
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	-6.084	3.896
Totaal	0	116.319

Het belang in vastgoed fondsen bestaat uit het ASR DPRF en ASR DMOF welke eind oktober 2020 zijn verkocht.

1.2 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		
	31 december 2020	31 december 2019
Stand begin boekjaar	236.505	183.437
Aankopen	166.134	26.225
Verkopen	-132.297	-18.595
Gerealiseerd koers en valutaresultaat	14.379	1.608
Ongerealiseerd koers en valutaresultaat	-40.391	43.830
Totaal	244.330	236.505

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille bestaat volledig uit Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

1.3 De portefeuille omloopfactor

De portefeuille omloopfactor (POF) in 2020 was 114,4 (2019: 9,8). De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen aan ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 109,5 betekent dat in 1 jaar 109,5% van alle beleggingen zijn gekocht of verkocht. Door significante aan- en verkopen in de beursgenoteerde vastgoedportefeuille en de verkopen van de Lijnbaan en de belangen in ASR DPRF en ASR DMOF is de omloopfactor hoger in vergelijking met 2019.

1.4 Bepaling marktwaarde beleggingen

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

Marktwaarde beleggingen			
Beleggingen	Marktwaardebepaling	31 december 2020	31 december 2019
Direct vastgoed	Externe taxaties	0	65.065
Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen	INREV netto vermogenswaarde (externe taxaties)	0	116.234
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	Beursprijzen	244.330	236.504

2 Vorderingen en overlopende posten

2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa			
		31 december 2020	31 december 2019
Dividend vorderingen		324	1.473
Nog te ontvangen bedragen		0	103
Totaal		324	1.576

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

2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen			
		31 december 2020	31 december 2019
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting		1.832	581
Totaal		1.832	581

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

3 Overige activa

3.1 Liquide middelen

Liquide middelen			
		31 december 2020	31 december 2019
Banksaldi		66.040	4.789
Totaal		66.040	4.789

Het Fonds heeft in 2010 een bankgarantie afgegeven aan Westinvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH voor toekomstige huurinkomsten ter hoogte van €0,3 miljoen. De garantie heeft een looptijd tot 30 november 2021, 31 december 2020 bedraagt de garantie ca. €167 duizend. Het overige deel van de liquide middelen staat ter vrije beschikking.

4 Eigen vermogen

4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

Op 5 maart 2020 heeft er een inkoop eigen aandelen plaatsgevonden in het Fonds van 820.000 aandelen (€24,9 miljoen). Op 3 november 2020 heeft er nog een inkoop eigen aandelen plaatsgevonden in het Fonds van 1.386.100 aandelen (€42,5 miljoen). Op 31 december 2020 heeft het Fonds 9.243.900 aandelen uitgegeven, waarvan de nominale waarde €1 betreft.

Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

	Geplaatst aandelenkapitaal	Agio reserve	Herwaarderings- reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
Stand 1 januari 2019	13.400	517.182	32.257	-123.201	5.835	445.473
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	5.835	-5.835	0
Uitkering dividend	0	0	0	-11.682	0	-11.682
Uitkering agio	0	-60.587	0	0	0	-60.587
Inkoop eigen aandelen	-1.950	0	0	-3.961	0	-5.911
Uitgifte aandelen	0	0	0	0	0	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-4.972	4.972	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	55.764	55.764
Stand 31 december 2019	11.450	456.595	27.285	-128.037	55.764	423.057
Resultaat voorgaand boekjaar	0	0	0	55.764	-55.764	0
Uitkering dividend	0	0	0	-11.574	0	-11.574
Uitkering agio	0	-68.543	0	0	0	-68.543
Inkoop eigen aandelen	-2.206	0	0	3.392	0	1.186
Uitgifte aandelen	0	0	0	0	0	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	0	-27.285	27.285	0	0
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	0	-32.696	-32.696
Stand 31 december 2020	9.244	388.052	0	-53.170	-32.696	311.430

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt €9.243.900 (2019: €11.450.000). Hiervan zijn geplaatst €9.243.900 gewone aandelen. De mutatie wordt verklaard door inkoop eigen aandelen gedurende het jaar.

4.2 Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

Verdeling certificaten STAK ASR Property Fund over de participanten

	ASR Leven	ASR Bewaarder	Totaal
Stand per begin boekjaar	3.541	7.909	11.450
Aandelen transacties	-2.327	121	-2.206
Totaal	1.214	8.030	9.244

Intrinsieke waarde

	31 december 2020	31 december 2019	31 december 2018
Intrinsieke waarde van het Fonds	311.430	423.057	445.473
Uitstaande certificaten	9.244	11.450	13.400
Intrinsieke waarde per certificaat	33,69	36,95	33,24

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

5 Kortlopende schulden

5.1 Crediteuren

Crediteuren		
	31 december 2020	31 december 2019
Crediteuren	1	-215
Totaal	1	-215

5.2 Overige schulden

Overige schulden		
	31 december 2020	31 december 2019
Nog te betalen beheervergoeding	358	406
Nog te betalen accountantskosten	85	87
Nog te betalen administratievergoeding	-2	0
Nog te betalen belastingen	0	219
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	400	0
Nog te betalen aan participanten	0	1.051
Overige kortlopende schulden	254	192
Totaal	1.095	1.955

Naar verwachting hebben de onder de kortlopende schulden opgenomen bedragen een looptijd korter dan 1 jaar.

5.3 Overlopende passiva

Overlopende passiva		
	31 december 2020	31 december 2019
Vooruitontvangen huur	0	38
Totaal	0	38

Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x €1.000 tenzij anders aangegeven)

6 Bruto huuropbrengsten direct vastgoed

Bruto huuropbrengsten direct vastgoed		
	2020	2019
Theoretische huuropbrengsten	1.356	1.165
Leegstand	0	0
Verhuurkortingen	-951	-133
Bruto huuropbrengsten	405	1.032

De stijging in de huurkorting t.o.v. 2019 wordt grotendeels veroorzaakt door een vrijval van de huurkortingen op de balans als gevolg van de verkoop van de Lijnbaan (€ 731k).

6.1 Toekomstige minimale huuropbrengsten

De toekomstige minimale huurinkomsten (tot het einde van de huurovereenkomst) voor niet-tussentijds opzegbare huurovereenkomsten kunnen per 31 december 2020 als volgt worden weergegeven:

Toekomstige minimale huuropbrengsten		
	2020	2019
Korter dan 1 jaar	0	1.090
Langer dan 1 jaar en niet langer dan 5 jaar	0	1.913
Langer dan 5 jaar	0	880
Totaal	0	3.883

7 Dividend vastgoedfondsen

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

8 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

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

9 Interestbaten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

10 Waarderingsresultaten

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

10.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	2020	2019
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	713	0
Direct vastgoed negatief	0	0
Totaal direct vastgoed	713	0
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	-3	88
Vastgoedfondsen negatief	0	0
Totaal vastgoedfondsen	-3	88
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	15.275	1.854
Koersresultaat negatief	0	0
Totaal koersresultaat	0	1.854
Valutare resultaat positief	0	0
Valutare resultaat negatief	-896	-246
Totaal valutare resultaat	14.379	-246
Totaal gerealiseerde waardeveranderingen	15.089	1.696

10.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2020	2019
NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Direct vastgoed		
Direct vastgoed positief	361	2.805
Direct vastgoed negatief	-9.516	-8.030
Totaal direct vastgoed	-9.155	-5.225
Vastgoedfondsen		
Vastgoedfondsen positief	963	3.896
Vastgoedfondsen negatief	-7.047	0
Totaal vastgoedfondsen	-6.084	3.896
BEURSGENOTEERD VASTGOED		
Koersresultaat positief	0	42.509
Koersresultaat negatief	-40.810	0
Totaal koersresultaat	-40.810	42.509
Valutare resultaat positief	419	1.321
Valutare resultaat negatief	0	0
Totaal valutare resultaat	419	1.321
Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen	-55.630	42.501

11 Kosten

11.1 Exploitatiekosten

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

Exploitatiekosten		
	2020	2019
Onderhoudskosten	21	21
Vaste lasten	188	164
Leegstand servicekosten	5	-128
Taxatiekosten	9	18
Overige exploitatiekosten	112	188
Totaal	335	263

11.2 Beheerkosten

Beheerkosten		
	2020	2019
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.406	1.707
Bewaarloon Custodian	14	13
Totaal	1.420	1.720

Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De beheerder van het Fonds, ASR Real Estate B.V., ontving in 2020 voor het beheer een vergoeding van 0,55% van het fondsvermogen exclusief vastgoedfondsen. Het Fonds betaalt geen prestatievergoeding.

Bewaarloon Custodian

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fond bewaarloon verschuldigd aan de Custodian die afhankelijk is van het land waar het aandeel genoteerd is tussen de 0,3 en 0,8 basispunten. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van beleggingen, zoals settlement kosten (ca. €2 duizend) en corporate actions worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

Lopende kosten

De lopende kosten inclusief exploitatiekosten van niet-beursgenoteerd vastgoed bedroegen in 2020 0,89% (2019: 1,20%). De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2020 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. Dit betreft zowel kosten die bij het Fonds, als kosten die bij vastgoedfondsen waarin het Fonds participeert, in rekening gebracht zijn. Het Fonds betaalt geen fee aan de beheerder van het Fonds over beleggingen in vastgoedfondsen om dubbele fees te voorkomen. De lopende kosten exclusief exploitatiekosten van het Fonds bedroegen in 2020 0,63% (2019: 0,77%). De lopende kostenfactor valt lager uit door lagere exploitatiekosten door verkoop van niet-beursgenoteerd vastgoed.

11.3 Administratiekosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- €203 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor het opstellen van de dagkoers van het Fonds;
- €65 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor de vastgoedaandelen;
- €18 duizend voor de raad van advies.

11.4 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden rekening-courant krediet.

11.5 Overige kosten

Overige kosten		
	2020	2019
Accountantskosten	94	95
Voorziening dubieuze debiteuren	0	0
Overige kosten	156	119
Totaal	250	214

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 benchmark onderzoek (€20 duizend), depositary fee (€56 duizend), kosten voor opmaken jaarverslag (€12 duizend).

Werknemers

Het Fonds heeft in 2020 geen personeel in dienst (2019: 0). De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de beheerder, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

12 Resultaatbestemming Voorstel resultaatverdeling

Dividend

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

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

Voorstel resultaatverdeling

Het resultaat over 2020 is reeds bij de inkoop transactie van 4 januari in aanmerking genomen (€8,6 mln ten laste van de winstreserves en €3,0 mln ten laste van de overige reserves) en bij de dividend uitkering in februari 2021 (€9,5 mln ten laste van de overige reserves).

Gebeurtenissen na balansdatum

Herstructurering ASR Property Fund

Op 4 januari 2021 heeft de herstructurering van het Fonds plaatsgevonden. Op die dag zijn de certificaathouders en beleggingsportefeuille overgegaan naar het nieuw opgerichte Fonds voor Gemene Rekening ('FGR'). Middels het nemen van een aantal stappen, zijn de certificaathouders van de N.V. overgegaan naar de FGR en is het beursgenoteerde vastgoed ingebracht in de FGR.

De transactie heeft stapsgewijs als volgt plaatsgevonden:

- Allereerst is de FGR opgericht en is de beursgenoteerde portefeuille (€244,5 mln) en liquide middelen (€7,4 mln) ingebracht onder uitgifte van participaties aan de N.V.;
- Aansluitend zijn de participaties van de FGR ingekocht van de N.V. en uitgegeven aan de nieuwe participanten, de oude certificaathouders van de N.V., middels het verkrijgen van een vordering op de nieuwe participanten en tevens een schuld aan de N.V. in de FGR;
- Als onderdeel van de hele herstructurering van de N.V. is ook certificaathouder ANVF die dag geherstructureerd. Daartoe heeft de N.V. aansluitend eigen aandelen ingekocht van en daartegenover geld uitbetaald aan ANVF, ten behoeve van haar herstructurering;
- Vervolgens heeft de N.V. eigen aandelen ingekocht, met een schuld aan haar certificaathouders er tegenover. Deze stap is in twee delen uitgevoerd om ook het maatschappelijk kapitaal van de N.V. stapsgewijs te kunnen reduceren;
- Als laatste stap op 4 januari zijn alle schulden en vorderingen tussen partijen verrekend, waarna uiteindelijk de certificaathouders van de N.V. aan het begin van de dag, eindigden als participant houder van de FGR.

Na de herstructurering op 4 januari 2021 is ASR Schadeverzekering N.V. de enige certificaathouder van de N.V. en bestond de activa van de N.V. nagenoeg uit liquide middelen.

Op 18 februari 2021 zijn de andere certificaten gedecertificeerd. Per 9 maart 2021 is er aansluitend dividend uitgekeerd voor een bedrag van €9,5 mln.

Naar verwachting zal de NV juridisch gefuseerd worden in de eerste helft van 2021 binnen ASR Deelnemingen N.V.

Utrecht, 25 maart 2021

ASR Property Fund N.V. Directie

De heer drs. D. Gort MRE MRICS

De heer drs. M.R. Lavooi RBA

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 19 van de statuten bepaalt:

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2020

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2020 van ASR Property Fund N.V. (of hierna 'de vennootschap') te Utrecht (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund N.V. per 31 december 2020 en van het resultaat over 2020, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2020;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2020 en het kasstroomoverzicht
- 3 de toelichting op de jaarrekening inclusief een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening. De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het jaarverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

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

Utrecht, 25 maart 2021

KPMG Accountants N.V.

M.H.T. Hamers-Bodifée RA

Bijlage 1: Fiscale aspecten

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

Vennootschapsbelasting

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

Overdrachtsbelasting

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

Dividendbelasting

In verband met uit te keren dividend

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

In verband met te ontvangen dividenden

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

De Certificaathouders

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

Bijlage 2: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2020

Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2020

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x €1.000)	Belang
België	Cofinimmo	5.889	
		5.889	2,41%
Duitsland	TAG Immobilien	6.243	
	Deutsche Euroshop	2.288	
	LEG Immobilien	16.973	
	Deutsche Wohnen	20.242	
	Vonovia SE	21.990	
		67.736	27,72%
Frankrijk	Icade	3.582	
	Covivio Fonc. Des Regions	7.122	
	Gecina	10.925	
	Klepierre SA	5.587	
	Unibail-Rodamco	14.982	
		42.198	17,27%
Oostenrijk	CA Immobilien Anlagen AG	4.109	
		4.109	1,68%
Spanje	Inmobiliaria Colonial	4.668	
	Merlin Properties	2.329	
		6.997	2,86%
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam Pty	1.715	
	Shaftesbury	888	
	Great Portland Estates PLC	1.479	
	SEGRO PLC	14.735	
	Cap Count Pty	672	
	Derwent London PLC	2.663	
	Tritax Big Box REIT PLC	2.407	
	British Land Co	4.206	
	Unite Group PLC	3.545	
Land Securities Group PLC	4.207		
		36.517	14,95%
Zweden	Samhällsbyggnad	5.286	
	Wallenstam	5.158	
	AB Hufvudstaten	2.763	
	Wihlborgs Fast	4.577	
	Fabege	6.331	
	Castellum	9.395	
	Fastighets Balder	6.910	
		40.420	16,54%
Zwitserland	Mobimo Holding Namen	2.827	
	PSP Swiss Property	8.116	
	Swiss Prime Site	10.560	
		21.503	8,80%
Finland	Kojamo RG	6.036	
		6.036	2,47%
Luxemburg	Aroundtown	9.508	
	Grande City Properties	3.417	
		12.925	5,29%
Totaal beleggingen vastgoedaandelen		244.330	100%

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