

ASR Kapitaalmarkt Fonds Halfjaarverslag

2020


a.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Algemene informatie ASR Kapitaalmarkt Fonds (fonds voor gemene rekening)

Raad van Toezicht

Drs. B. Vliegenthart (voorzitter)
Prof. dr. R.M.W.J. Beetsma
O.J. Labe

Beheerder

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
Website: www.asrvermogensbeheer.nl
Handelsregister KvK Utrecht nummer 30227237

Directie Beheerder

Drs. J.Th.M. Julicher
Drs. M.R. Lavooi RBA
Drs. W.M. Schouten

Juridisch eigenaar beleggingen

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Vermogensbeheer Fondsen
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Bewaarder (depository en custodian)

KAS Bank N.V.
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Papendorpseweg 83
3528 BJ Utrecht

Juridisch adviseur van de Beheerder

De Brauw Blackstone Westbroek N.V.
Claude Debussylaan 80
1082 MD Amsterdam

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	3
Bestuursverslag	4
Profiel­schets.....	6
Verslag van de beheerder.....	8
Duurzaamheidsbeleid.....	11
Marktontwikkelingen en vooruitzichten.....	13
Subfondsen.....	14
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA).....	14
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF).....	17
In Control statement.....	20
Halfjaar­rekening 2020	21
ASR APPA Fonds	21
Balans.....	22
Winst- en verliesrekening.....	22
Kas­stroom­over­zicht.....	23
Grond­slagen voor waarder­ing en re­sultaat­be­pa­ling.....	24
Toe­lich­ting op de balans en de winst- en verliesrekening.....	27
Overige gegevens	32
Halfjaar­rekening 2020	33
ASR Onderwijs Fonds	33
Balans.....	34
Winst- en verliesrekening.....	34
Kas­stroom­over­zicht.....	35
Grond­slagen voor waarder­ing en re­sultaat­be­pa­ling.....	36
Toe­lich­ting op de balans en de winst- en verliesrekening.....	39
Overige gegevens	44
Bijlagen	45

Bestuursverslag

Algemeen

ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna: 'a.s.r. vermogensbeheer' of 'de Beheerder') is de AIF-beheerder van het ASR Kapitaalmarkt Fonds ('het Fonds'). a.s.r. vermogensbeheer is statutair gevestigd te Utrecht en staat ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 30227237. a.s.r. vermogensbeheer is een 100%-deelneming van ASR Nederland N.V.

a.s.r. vermogensbeheer heeft ten doel het verlenen van beleggingsdiensten, het beheren van vermogen en het optreden als vermogensbeheerder ten behoeve van derden. a.s.r. vermogensbeheer biedt vermogensbeheer aan voor pensioenfondsen, verzekeraars, waarborg- en vermogensfondsen, goede doelen, decentrale overheden, zorg- en onderwijsinstellingen, netwerkbedrijven, woningcorporaties en andere spelers in het maatschappelijk domein, a.s.r. vermogensbeheer richt zich hierbij onder meer op maatwerkoplossingen met een verantwoord rendement. Daarnaast biedt a.s.r. vermogensbeheer ook institutionele beleggingsfondsen en integraal beheer met modulaire elementen als ALM-advies of rapportages voor toezichthouders aan. Het productpalet bestaat uit euro bedrijfsobligaties, rente overlay, euro staatsobligaties, euro aandelen, Amerikaanse aandelen, balanced mandates, maatwerk obligatieportefeuilles, onderling lenen, vastrentend index beleggen, vastgoed en hypotheek. Overige beleggingscategorieën kopen we in op a.s.r. condities: kwaliteit en duurzaamheid.

a.s.r. vermogensbeheer heeft geen personeelsleden in dienst. Alle werkzaamheden worden middels een inleenovereenkomst verricht door werknemers in dienst van ASR Nederland N.V.

AIFM-vergunning

a.s.r. vermogensbeheer beschikt over een vergunning als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65, eerste lid, sub a Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit betreft de vergunning onder de AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive). De reikwijdte van de vergunning is op grond van artikel 1: 102, tweede lid, Wft beperkt tot het aanbieden van deelneming in:

- beleggingsinstellingen die beleggen in financiële instrumenten; en
- beleggingsinstellingen die beleggen in hypotheekvorderingen;
- beleggingsinstellingen die beleggen in onderhandse leningen (niet-verhandelbare obligaties of andere niet-verhandelbare schuldinstrumenten).

Op grond van deze vergunning treedt a.s.r. vermogensbeheer op als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen, waaronder de ASR Beleggingsfondsen, ASR Mixfondsen, ASR Index Plus Institutionele Fondsen, ASR Index Plus Fondsen, ASR Hypotheekfondsen, ASR Separate Account Mortgage Fund, ASR Kapitaalmarkt Fonds, ASR Deposito Fondsen, ASR Duurzaam Institutioneel Vermogensbeheer Beleggingsfondsen, Loyalis Global Funds, First Liability Matching N.V. en de Luxemburgse alternatieve beleggingsinstelling ASR Fonds SICAV ('Société d'investissement à Capital Variable').

Daarnaast beheert a.s.r. vermogensbeheer een aantal fondsen, die niet aan een vergunningplicht onderhevig zijn. Op grond van artikel 1:13a lid 1, sub g van de Wft is het beheer van deze beleggingsstructuren vrijgesteld van de verplichtingen in de Wft en afgeleide regelgeving en staat het beheer derhalve niet onder toezicht van de AFM. Het betreft fondsen waarin uitsluitend door ASR Levensverzekering N.V. wordt belegd ten behoeve van haar unit-linked producten zoals ASR Pensioen Mixfondsen, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 10-15 Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 15+ Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 20+ Jaar, ASR Beleggingsmixfondsen, ASR Beleggingspools, ASR Basisfondsen, ASR Vastgoed Basisfondsen en het ASR Amerika Aandelen Basisfondsen.

De dienstverlening van a.s.r. vermogensbeheer bestaat ook uit individueel vermogensbeheer. Op grond van artikel 2:67a, tweede lid, onderdelen a, b en d Wft is het a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om de volgende beleggingsdiensten aan te bieden aan zowel niet-professionele - als aan professionele beleggers:

- (a) Het beheren van een individueel vermogen;
- (b) Het geven van beleggingsadvies.
- (d) Het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten;

Deze diensten worden gereguleerd in de Wft en in de MiFID II (Markets In Financial Instruments Directive).

Op grond hiervan treedt a.s.r. vermogensbeheer op als individueel vermogensbeheerder ten behoeve van de groepsmaatschappijen van A.S.R. Nederland N.V., zoals de onder toezicht staande ondernemingen (OTSO's) en voor derden met externe mandaten.

a.s.r. vermogensbeheer is lid van DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association), de Nederlandse vereniging van beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders. a.s.r. vermogensbeheer sluit aan bij de gedragscode die is opgesteld door deze brancheorganisatie. Deze gedragscode behelst de vastlegging van good practices op het gebied van fund governance en biedt nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen met als doel dat de beheerder handelt in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

Per 6 mei 2019 heeft de AFM de vergunning van a.s.r. vermogensbeheer uitgebreid. Als gevolg van deze uitbreiding heeft a.s.r. vermogensbeheer een vergunning voor het beheren dan wel aanbieden van (een) geldmarktfonds(en), ook wel Money Market Fund(s) (MMF('s)), op grond van artikel 4 van de Money Market Fund Regulation (MMFR).

Profielschets

Structuur

ASR Kapitaalmarkt Fonds is een zogenaamd paraplufonds voor gemene rekening dat door middel van de uitgifte van verschillende series participaties, is onderverdeeld in een aantal Subfondsen. Elk Subfonds kent een eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel, kostenstructuur, administratie en koersvorming. De structuur van een paraplufonds biedt voordelen met betrekking tot efficiënt beheer.

Het ASR Kapitaalmarkt Fonds bestaat uit de volgende twee Subfondsen:

Subfondsen	Manager
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)	De heer R (Raoul) Wolters
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)	De heer R (Raoul) Wolters

In 2017 is besloten de fondsen Covered Bond Fonds (CBF) en Limburg Liquiditeiten Fonds (LLF) te liquideren. De afwikkeling van deze liquidaties (inclusief uitschrijving AFM register) heeft in 2018 plaatsgevonden. In 2018 is besloten de fondsen Government Bond Fonds (GBF) en Fonds Uiver 2010 (UIV) te liquideren. De afwikkeling van deze liquidaties (inclusief uitschrijving AFM register) heeft in 2019 plaatsgevonden. Per 20 december 2019 zijn de laatste participanten van het Financial Bond Fonds uitgetreden, de beheerder heeft besloten ook dit Subfonds te liquideren. De afwikkeling van deze liquidatie zal in de tweede helft van 2020 plaatsvinden.

Het Fonds is een in Nederland gevestigd besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon. Bij een fonds voor gemene rekening brengen de beleggers, de participanten, geld bijeen dat door een Beheerder voor hun rekening en risico wordt belegd. Het APPA Fonds belegt in zeer betrouwbare vastrentende waarden conform de Wet fido. Het Onderwijs fonds belegt volledig in vastrentende waarden die voldoen aan de Regeling Beleggen, lenen en derivaten van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap. Beide fondsen hebben geen benchmark.

Beheerder

a.s.r. vermogensbeheer treedt op als de beheerder van het Fonds en beschikt daartoe over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van artikel 2:65 Wft. a.s.r. vermogensbeheer en (de Subfondsen van) het Fonds zijn door de AFM opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft. Alle aandelen in de Beheerder worden gehouden door ASR Nederland N.V. a.s.r. vermogensbeheer is statutair gevestigd te Utrecht en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 30227237 te Utrecht.

Juridisch eigenaar

De Wft schrijft voor dat de juridische eigendom van de activa van een fonds voor gemene rekening dient te worden aangehouden door een entiteit met als enig statutair doel het houden van de juridische eigendom van de activa van een of meer beleggingsfondsen, al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van activa. Stichting Juridisch Eigenaar ASR Vermogensbeheer Fondsen is deze entiteit voor het Fonds.

Bewaarder

KAS Trust & Depositary Services B.V. (sinds 30 september 2019 onderdeel van CACEIS Group) is de bewaarder van het Fonds en is als zodanig door de AFM als bewaarder voor het Fonds in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft opgenomen. De Bewaarder heeft een vergunning als beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 2:96 Wft. Alle aandelen in de Bewaarder worden gehouden door KAS Bank N.V.

Depositary & Custody agreement

De onderlinge verhouding tussen de Beheerder, de Stichting (Stichting Juridisch Eigenaar ASR Vermogensbeheer Fondsen) en de Bewaarder is vastgelegd in een overeenkomst ('Depositary & Custody Agreement'). De overeenkomst regelt de benoeming van de Bewaarder door de Beheerder en bepaalt de voorwaarden waaronder de Bewaarder is belast met de bewaring van de activa van het fonds. De overeenkomst meldt dat de Bewaarder rechtstreeks aansprakelijk kan worden gesteld. Na aanvaarding is de Bewaarder jegens de betreffende Participant aansprakelijk voor het verlies door de Bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming van financiële instrumenten is overgedragen van in bewaring genomen financiële instrumenten en voor alle andere verliezen die een Participant ondervindt doordat de Bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de overeenkomst en nadere wet- en regelgeving met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. De Beheerder is bereid om vorderingen op grond van dit beding namens de Participanten in te dienen.

Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

a.s.r. vermogensbeheer heeft een AIFMD-vergunning en voldoet aan de vereisten die gelden voor een abi-beheerder, waarvan een nadere omschrijving is opgenomen in het verslag van de beheerder. Deze vereisten betreffen onder meer het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder (zie hierna), het hebben van risicomanagementbeleid, beleid inzake belangenconflicten, uitbestedingsbeleid, beloningsbeleid (zie tevens www.asr.nl), en waarderingsbeleid fondsactiva. Daarnaast hebben de vereisten betrekking op de jaarverslaggeving en kapitaalvereisten voor Beheerder en Bewaarder.

Raad van Toezicht

Het Fonds heeft een Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid en de taakuitoefening van de Beheerder en op de algemene gang van zaken binnen het Fonds. De Raad van Toezicht is voorts belast met toezicht op de naleving van de Fund Governance Code door de Beheerder en staat de Beheerder met raad terzijde. De taak en werkzaamheden van de Raad van Toezicht zijn vastgelegd in de Fondsvoorwaarden en het reglement van de Raad van Toezicht als bedoeld in artikel 19 van de Fondsvoorwaarden. Bij de vervulling van hun taak richten de leden van de Raad van Toezicht zich naar het belang van het Fonds en het belang van de gezamenlijke participanten in het Fonds.

Vergadering van participanten

Vergaderingen van Participanten worden gehouden indien de Beheerder dit in het belang van de Participanten acht. Het recht om vergaderingen van Participanten bijeen te roepen komt niet toe aan individuele of groepen Participanten.

Dividendbeleid

Participaties van een bepaald Subfonds delen gelijk in de winst van het desbetreffende Subfonds over het desbetreffende boekjaar, tenzij het betreffend Aanvullend Prospectus anders bepaalt.

De Beheerder kan, mits het betreffende Aanvullend Prospectus zulks toelaat, ten laste van een Subfonds een tussentijdse uitkering doen met inachtneming van hetgeen is bepaald in de Fondsvoorwaarden. Uitkeringen kunnen plaatsvinden in contanten of in Participaties, dan wel een combinatie van beide. Besluiten over het doen van tussentijdse uitkeringen aan Participanten van een Subfonds en over de samenstelling en de wijze van betaalbaarstelling van de tussentijdse uitkeringen, worden genomen door de Raad van Toezicht op basis van een daartoe strekkend voorstel van de Beheerder.

De betaalbaarstelling van uitkeringen aan Participanten, de samenstelling van de uitkeringen, de mogelijkheid van keuze voor herbelegging, de condities voor herbelegging en de wijze van betaalbaarstelling worden aan de aandeelhouders medegedeeld conform de bepalingen zoals beschreven in het prospectus.

Compensatie in het geval van een onjuist berekende Intrinsieke waarde

Indien de Intrinsieke waarde van het Subfonds onjuist is berekend en de afwijking ten opzichte van de juiste Intrinsieke waarde minimaal 0,5% bedraagt, zal de Beheerder eventueel nadelige gevolgen aan de zittende Participanten in het Subfonds vergoeden. Deze compensatie zal alleen plaatsvinden indien de Beheerder binnen zes maanden na de datum waarop een onjuiste berekening van de Intrinsieke waarde heeft plaatsgevonden de onjuiste berekening heeft vastgesteld.

Uitlenen van effecten

Tenzij in het supplement van de Prospectus anders is vermeld heeft het Fonds de mogelijkheid om effecten van een Subfonds uit te lenen ter verhoging van het totale beleggingsresultaat van haar beleggingsportefeuille. Gedurende het boekjaar zijn er geen effecten uitgeleend.

Transacties gelieerde partijen

Indien transacties worden verricht met aan ASR Nederland N.V. gelieerde partijen, zullen deze tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Bij een dergelijke transactie buiten een gereguleerde markt om, zoals een effectenbeurs of andere erkende open markt, zal een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Indien de transactie met een gelieerde partij uitgifte en/of inkoop van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling betreft, wordt de tegenprestatie berekend op dezelfde wijze zoals deze voor iedere andere deelnemer zou worden berekend. Een onafhankelijke waardebeoordeling zoals bedoeld in de vorige zin zal dan niet plaatsvinden.

Beschikbare documentatie

De statuten van de Beheerder en de statuten van de Bewaarder liggen ter inzage ten kantore van de Beheerder. Een kopie van de vergunning en van de statuten is kosteloos verkrijgbaar. Actuele informatie over de Subfondsen, alsmede het prospectus, het (half)jaarverslag, zijn kosteloos op schriftelijk verzoek verkrijgbaar bij de Beheerder. Ook wordt deze informatie gepubliceerd op de Website van de Beheerder.

Klachten

Klachten kunnen schriftelijk worden ingediend, gericht aan de Beheerder op onderstaand adres.

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

De Beheerder is aangesloten bij het financiële klachteninstituut KiFiD.

Verslag van de beheerder

Kerncijfers

Gedurende de verslagperiode is het fondsvermogen van het ASR Kapitaalmarktfonds gedaald van € 67,5 miljoen naar € 64,8 miljoen. Dit is een daling van 3,9%. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde Subfondsen.

X €1.000	30-06-2020	31-12-2019	% verandering	€ verandering
APPA Fonds (APPA)	23.235	25.666	9,47%	2.431
Onderwijs Fonds (OF)	41.560	41.789	0,55%	229
Totaal	64.795	67.455	-3,94%	-2.660

Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

Samenstelling directie beheerder

De heer J.J.M. de Wit is per 11 november 2019 afgetreden als bestuurder. Mevrouw W.M. Schouten is per 1 mei 2020 toegetreden. De statutaire bestuurders van ASR Vermogensbeheer N.V. zijn de heer J.Th.M. Julicher (voorzitter), de heer M.R. Lavooi en mevrouw W.M. Schouten.

Daarnaast is mevrouw A. van Melick als lid van Raad van Bestuur van ASR Nederland N.V. vanuit haar rol als portefeuillehouder aangemerkt als medebeleidsbepaler van ASR Vermogensbeheer N.V. na aftreden van de heer C. Figeo, en op die grond getoetst op betrouwbaarheid als bedoeld in artikel 4.9. Wft.

Alle genoemde personen zijn getoetst op betrouwbaarheid en zijn goedgekeurd door de AFM.

Risicomanagement

Het beheersen van risico's is verbonden aan het risicoprofiel van betreffend Subfonds. Het uitgangspunt van risicomanagement is niet zozeer het zoveel mogelijk inperken van risico's, maar vooral het streven naar een optimale verhouding tussen rendement en risico binnen acceptabele limieten.

De Beheerder van het paraplufonds bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen dat het Fonds in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder blijft voldoen aan de randvoorwaarden zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de meer fonds specifieke interne uitvoeringsrichtlijnen.

Dergelijke richtlijnen zijn onder meer opgesteld ten aanzien van de mate van spreiding van de portefeuille, de kredietwaardigheid van debiteuren waarmee zaken worden gedaan en de liquiditeit van beleggingen.

Zo zal een brede en goede spreiding van de beleggingen naar verwachting een dempend effect hebben op onderkende prijsrisico's, terwijl selectie op kredietwaardigheidsniveau en limietbewaking de mogelijkheid schept om kredietrisico's te beheersen. Liquiditeitsrisico's worden beperkt door hoofdzakelijk in courante, beursgenoteerde effecten te beleggen.

Door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten is het mogelijk om prijsrisico's zoals valuta- en renterisico's af te dekken of te sturen. Tevens bieden deze instrumenten mogelijkheden tot efficiënt portefeuillebeheer bijvoorbeeld bij (anticipatie op) in- en uitstroom van participaties. Daarnaast zullen derivaten zodanig worden gebruikt dat de portefeuille als geheel binnen de beleggingsrestricties blijft. De bedrijfsvoering van de Beheerder, voor zover die van toepassing is op de activiteiten van de beleggingsinstelling, is mede gericht op het beheersen van operationele risico's.

Daarnaast vindt er periodiek directieoverleg plaats, waarin de directie notie neemt van de gang van zaken. De afdeling Risk monitort dagelijks of de verschillende portefeuilles voldoen aan de afgegeven uitvoeringsrichtlijnen (mandaten) en rapporteert dit ook in de zogeheten limietenrapportage. Deze limietenrapportage wordt besproken in het Risk Management Comité (RMC). De stukken van het RMC worden ingebracht in het Investment & Policy Committee (IPC). De directie is vertegenwoordigd in het IPC.

Gedurende het jaar vindt tevens regelmatig evaluatie plaats, waarbij ook nieuwe ontwikkelingen worden betrokken en wordt beoordeeld of aanpassingen of verbeteringen in het risicobeheersysteem noodzakelijk zijn.

Inzicht in risico's

Het (half)jaarverslag heeft onder meer als functie om inzicht te verschaffen in risico's die zich ultimo verslagperiode voordoen.

Het opgenomen overzicht in de bijlage van de “Specificaties van de Beleggingen per Subfonds” biedt informatie inzake de mate van spreiding van beleggingen op het gebied van zowel regio en valuta als per individuele naam, alsmede inzake rentepercentage en resterende looptijd per belegging in geval van vastrentende beleggingen en geeft daarmee onder meer een indicatie van prijsrisico's. Wat betreft afgeleide financiële instrumenten zijn, voor zover deze instrumenten onderdeel van de portefeuille op verslagmoment uitmaken, specificaties opgenomen in de toelichting van de balans en/of winst en verliesrekening, voor zover relevant.

Fund governance en beleid inzake belangenconflicten (gedragscode DUFAS)

Om voor de Participanten waarborgen te scheppen voor een beheerste en integere uitoefening van het beheer van het Fonds en zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wft sluit de Beheerder aan bij de gedragscode die is opgesteld door de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Deze gedragscode behelst de vastlegging van good practices op het gebied van fund governance en biedt nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen met als doel dat de beheerder handelt in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

Een belangrijk onderdeel van fund governance is het hebben van een Raad van Toezicht of entiteit die voldoende onafhankelijk is van de beheerder en die de rol van toezichthouder met betrekking tot het beheer van de beleggingsinstellingen door de beheerder vervult. Deze toezichthouder heeft de taak om te controleren of de beheerder zijn verplichting om te handelen in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen naleeft.

De Beheerder heeft zijn “principles of fund governance” neergelegd in een Fund Governance Code. Daarnaast heeft de Beheerder voor al zijn werkzaamheden een beleid inzake belangenconflicten opgesteld. Uitgangspunten van het beleid zijn het voorkomen en het beheersen van belangenconflicten die in het nadeel kunnen zijn van cliënten van de Beheerder en het gelijk en rechtvaardig behandelen van cliënten.

De Fund Governance Code alsmede het beleid inzake belangenconflicten zijn beschikbaar op de Website van de Beheerder.

Risicostructuur Beheerder

Risicomanagement is het continu en systematisch doorlopen van de organisatie en zijn activiteiten op risico's om op basis hiervan bewust risico's te nemen, de kans op risico's te verkleinen of de gevolgen ervan te beperken. Doelstellingen daarbij zijn een beheerste en integere bedrijfsvoering, het voldoen aan wet- en regelgeving en het handelen in het belang van de Participant. Kern daarin is dat gewaarborgd wordt dat de belangrijkste risico's die het beheer beïnvloeden, worden geïdentificeerd en inzichtelijk worden gemaakt, zodat passende beheersmaatregelen kunnen worden getroffen en de effectiviteit van deze maatregelen kan worden bewaakt.

Conform de AIFM regelgeving (art. 80) is binnen de organisatie van de Beheerder de verantwoordelijkheid van het risicomanagement een gesepareerde activiteit. Overeenkomstig de AIFMD is er onderscheid tussen risico's met betrekking tot de fondsen enerzijds en risico's met betrekking tot de organisatie van de Beheerder anderzijds.

De bestuurder van de Beheerder, verantwoordelijk voor risicomanagement, legt voor het risicomanagement van de onder toezicht staande fondsen rechtstreeks verantwoording af aan de CEO (Chief Executive Officer) van ASR Nederland N.V. Voor wat betreft het risicomanagement van de beheerorganisatie wordt de Risk Charter gevolgd dat geldt binnen ASR Nederland N.V. De Beheerder legt voor het risicomanagement van de beheerorganisatie conform het Risk Charter verantwoording af aan de CFO (Chief Financial Officer) van ASR Nederland N.V., via de CFRO van de Beheerder en de directeur Finance & Risk van ASR Nederland N.V.

a.s.r. vermogensbeheer hanteert het “Three lines of defence” model als risicomanagementmodel. In dit model zijn de verantwoordelijkheden op het gebied van risicobeheersing duidelijk vastgelegd. De bedrijfsonderdelen binnen de 1e beheersingslijn zijn verantwoordelijk voor de adequate beheersing van de risico's gerelateerd aan de bedrijfsvoering in het betreffende bedrijfsonderdeel. De 2e beheersingslijn is verantwoordelijk voor het implementeren van een geïntegreerd en effectief risicomanagementkader ten behoeve van de 1e beheersingslijn en voor het monitoren van risicomanagement. De 2e beheersingslijn wordt gevormd op ASR Nederland N.V. - niveau en bestaat uit de afdeling Group Risk Management en afdeling Integriteit (waaronder Compliance). De afdeling Audit vormt de 3e beheersingslijn en is verantwoordelijk voor een onafhankelijke beoordeling van de effectiviteit van het risicomanagementsysteem, de interne controle structuur en de deugdelijkheid van de governance structuur.

Risico- en limietcontrole

De Beheerder bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen dat het Fonds en Subfonds in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder blijft voldoen aan de randvoorwaarden zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de meer fonds specifieke interne uitvoeringsrichtlijnen(mandaat).

De Subfondsen zijn gevoelig voor marktbevingen in het algemeen (marktrisico), als ook voor fluctuaties in prijzen van individuele beleggingsinstrumenten in het bijzonder. Het maximale verlies voor Participanten is beperkt tot de waarde van de door hen gehouden Participaties.

Het risico van de Subfondsen wordt beperkt doordat de activa van een Subfonds worden gespreid over een groot aantal effecten. Aangezien elk Subfonds een eigen beleggingsbeleid voert, variëren de risico's per Subfonds. In het hoofdstuk Subfondsen zullen per Subfonds de risico's verder beschreven worden. Voor de volledige risicofactoren kunt u deze teruglezen in het prospectus in hoofdstuk 4 Risicoprofiel.

Op basis van mandaat- en prospectuslimieten vindt er een dagelijkse controle plaats. Indien er sprake is van overschrijding van een limiet zal er direct actie ondernomen worden. Maandelijks wordt er door de afdeling Risk & Compliance een dashboard opgesteld waarop duidelijk en snel zichtbaar is of er een incident en/of overschrijding heeft plaatsgevonden, welke gradatie deze melding heeft en wat de impact is. Het dashboard wordt besproken in een Risk management comité welke maandelijks wordt gehouden en het dashboard wordt ook gedeeld met de Raad van Toezicht. Daarnaast wordt er een meldingenregister bijgehouden waarin acties worden bewaakt welke zijn uitgezet na een incidentmelding.

Door a.s.r. vermogensbeheer zijn de volgende belangrijkste risico's en de daarbij horende limieten gedefinieerd:

Gedefinieerd risico	Toelichting
Marktrisico	Marktrisico wordt beheerst door middel van diversificatie van de portefeuille en wordt bewaakt door middel van beperkingen / limieten.
Beleggen met geleend geld	Een negatief banksaldo is toegestaan tot 5% van het fondsvermogen voor een periode van maximaal 30 werkdagen.
Derivatenrisico	Derivaten worden alleen gebruikt voor afdekkingsdoeleinden om het risico van het Fonds te mitigeren en mogen geen hefboomwerking veroorzaken.
Tegenpartij risico	Niet beursgenoteerde transacties (ook wel OTC transacties) worden alleen uitgevoerd met gevalideerde tegenpartijen.
Liquiditeitsrisico	Het Fonds belegt alleen in courante beleggingen welke genoteerd zijn aan een officiële beurs binnen de Eurozone.
Operationeel risico	Er is een systeem aanwezig met monitoring procedures, het meten van gedefinieerde restricties en signaleren van overschrijdingen om snel en adequaat in te grijpen en risico's te mitigeren. Als extra middel om overschrijdingen snel op te lossen is er een escalatieprocedure.

In de verslagperiode hebben zich geen overschrijdingen en/of incidenten voorgedaan welke een materiële impact hebben gehad op het Fonds. Tevens is het niet noodzakelijk gebleken om significante aanpassingen of verbeteringen in het risicobeheersysteem door te voeren.

Monitoring Operational risks

Naast de risico's welke dagelijks worden gemeten worden overige incidenten gemeld middels een incidentenformulier. Hieronder valt bijvoorbeeld een onjuiste intrinsieke waarde, late aanlevering van de intrinsieke waarde, etc. Alle voorgekomen incidenten worden geanalyseerd en gedocumenteerd. Deze meldingen worden bijgehouden in het meldingenregister. Hieruit voortkomende acties worden uitgezet en gemonitord door de afdeling Risk Management.

Voor de Subfondsen is geen nadelige impact ontstaan ten aanzien van de intrinsieke waarde en de participanten.

Duurzaamheidsbeleid

ASR als duurzame belegger

Al sinds 2007 hanteert a.s.r. een formeel goedgekeurd beleggingsbeleid dat wordt toegepast op alle beleggingen, zowel eigen beleggingen als beleggingen voor derden. In de loop der jaren heeft a.s.r. haar inspanningen uitgebreid van de oorspronkelijke uitsluitingscriteria naar een focus op het leveren van een positieve bijdrage aan een duurzamere wereld. Een regelmatige update hierover wordt gegeven in onze kwartaalrapporten over duurzaam ondernemen.

Alle beleggingen beheerd door a.s.r. vermogensbeheer (AVB) worden aan de hand van ons Socially Responsible Investment (SRI)beleid (zie www.asrnederland.nl) gescreend op onder meer sociale en milieuaspecten en bestuurlijke criteria. Landen en bedrijven die niet aan de criteria voldoen, worden uitgesloten. Denk hierbij aan producenten van controversiële of conventionele wapens en tabak, de gokindustrie en bedrijven die het grootste deel van hun winst behalen met de winning van steenkool, teerzand en olieschalie, de productie van kolengestookte elektriciteit en kernenergie. Daarnaast beoordeelt a.s.r. bedrijven op hun naleving van internationale afspraken als de OESO-richtlijnen en richtlijnen van de VN zoals de Global Compact.

a.s.r. waarborgt volledige naleving van het eigen SRI-beleid door de interne implementatie door de beleggingsafdelingen, het complianceproces en onafhankelijke externe assurance door Forum Ethibel.

Duurzaamheid is voor a.s.r. een essentieel onderdeel van de beleggingsvisie. a.s.r. is van mening dat de integratie van ESG-factoren in het beheer van haar beleggingen direct bijdraagt tot een vermindering van risico's (zowel financieel als reputationeel) en een positieve invloed heeft op de prestaties op lange termijn. Het SRI-beleid van a.s.r. is op de volgende manieren verankerd in de interne beleggingspraktijk:

Uitsluitingscriteria voor landen en bedrijven

a.s.r. hanteert een strikt uitsluitingsbeleid voor controversiële activiteiten, dat van toepassing is op alle intern beheerde portefeuilles, zowel voor eigen beleggingen als beleggingen voor derden. In 2019 werd dit beleid verder aangescherpt voor fossiele brandstoffen: de drempel voor bedrijven die winst behalen met de winning van steenkool, teerzand en olieschalie werd verlaagd van 30% naar 20%. Bedrijven die meer dan 50% van hun winst behalen met de productie van kolengestookte elektriciteit, werden eveneens uitgesloten. In de eerste helft van 2020 heeft a.s.r. de nieuwe lijst van uitgesloten landen gepubliceerd (<https://www.asrnederland.nl/over-asr/duurzaam-ondernemen/duurzame-belegger>). Voor de beleggingen in staatsleningen heeft a.s.r. 81 landen uitgesloten die slecht scoren in het jaarlijkse Freedom in the World rapport, in de Corruption Perceptions Index of op de milieu-gerelateerde SDG's (doelstellingen voor duurzame ontwikkeling – SDGs 7, 13, 14 en 15).

ESG-integratie voor 'best in class' beleggingen

a.s.r. geeft de voorkeur aan bedrijven die bovengemiddeld scoren op het gebied van ESG-beleid en -implementatie. Op basis van research door onderzoeksbureau Vigeo Eiris worden bedrijven geclassificeerd op hun duurzaamheidskenmerken. Uitgangspunt voor deze classificatie is een relatieve, sectorspecifieke score op zes deelgebieden: personeelszaken, milieu, ethisch handelen, goed beleid, sociaal-maatschappelijke impact en mensenrechten. Een uitgebreide beschrijving van deze criteria wordt gegeven op de a.s.r. website. In 2019 breidde a.s.r. haar onderzoekscapaciteit op het gebied van ESG uit door het sluiten van een partnerschap met MSCI ESG. Met het partnerschap is a.s.r. in staat om nog meer ESG data te verzamelen.

Ook voor staatsobligaties hanteert a.s.r. een 'best-in-class'-benadering, waarbij landen worden geselecteerd op basis van hun SDG-score, zoals gepubliceerd in de SDG Index: de gewogen gemiddelde SDG-score van de a.s.r. staatsobligatieportefeuille dient zich te bevinden in het eerste kwartiel (best-in-class) van de SDG-index.

Engagement

In de eerste helft van 2020 heeft a.s.r. een aantal engagement trajecten succesvol afgesloten en een aantal nieuwe trajecten gestart. De lijst met bedrijven waarmee a.s.r. een constructieve dialoog is aangegaan, is gepubliceerd op de website van a.s.r., met vermelding van de aanleiding en de status van de dialoog.

a.s.r. onderscheidt drie soorten engagement:

1. Engagement om invloed uit te oefenen: hiermee wordt geprobeerd bedrijven te bewegen tot betere duurzaamheidspraktijken. In de eerste helft van het jaar zijn onder meer de volgende dialogen gevoerd:
 - Klimaatdoelstellingen met BASF en Enel. Beide bedrijven behoren tot 's werelds 100 grootste uitstoters van CO2. a.s.r. vraagt aan de bedrijven om klimaatrisico's en kansen inzichtelijk te maken en reductiedoelstellingen in lijn met het Parijs Akkoord te formuleren. 'Leefbaar loon' via het PLWF: het PLWF ('Platform Living Wage Financials') is een samenwerkingsverband tussen 13 financiële instellingen om beursgenoteerde kledingproducenten, retailers en bedrijven in de landbouw- en levensmiddelensector ertoe te bewegen leefbare lonen in hun toeleveringsketens te bevorderen. a.s.r. heeft in 2020 onder andere gesprekken gevoerd met Unilever, Carrefour en Starbucks.

- De Covid-19 crisis heeft wereldwijd een enorme sociale en economische impact. Werknemers in diverse internationale productieketens zijn extra kwetsbaar, bijvoorbeeld in de kledingindustrie en in de vleesverwerkingsindustrie, waarbij gedwongen arbeid en additionele gezondheidsrisico's op de loer liggen. a.s.r. is in gesprek met bedrijven waar we in investeren om deze sociale risico's inzichtelijk te krijgen en onder de aandacht te brengen. Ook in de reguliere engagement gesprekken worden de gevolgen van Covid-19 in de keten meegenomen.
2. Engagement voor monitoringdoeleinden: duurzaamheid is een onderwerp dat voor a.s.r. altijd op de agenda staat bij vergaderingen met bedrijven uit zijn beleggingsportefeuille. Daarnaast is a.s.r. in gesprek met andere spelers binnen het beleggingslandschap, zoals fonds en index providers, om een verdere ESG-integratie binnen hun rol in de beleggingsketen actief te stimuleren.
 3. Publiek engagement: a.s.r. is actief betrokken bij de uitvoering van het IMVO-sectorconvenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen), samen met andere verzekeraars, de publieke sector en verschillende ngo's. De focus van 2020 is toegang tot medicijnen, waar a.s.r. aan bijdraagt met o.a. de activiteiten boven beschreven. Daarnaast heeft a.s.r. ook de 'Green Recovery Statement' getekend om de overheid op te roepen om duurzaamheid en inclusiviteit als uitgangspunt te nemen voor de COVID-19 herstelplannen in Nederland en de rest van Europa.

Het meest recente overzicht van bedrijven waarmee wordt gesproken en hun status is te vinden op de website van a.s.r. (www.asrnederland.nl/over-asr/duurzaam-ondernemen).

Via het Platform Sustainable Finance van de DNB, is a.s.r. actief in de werkstroom Biodiversiteit. In juni is een eerste paper gepubliceerd: biodiversiteit opportuniteiten & risks in the financial sector. Daarnaast sloot a.s.r. zich aan bij een oproep aan de Braziliaanse overheid om ontbossing effectiever tegen te gaan. Dit heeft geleid tot gesprekken met de Braziliaanse Centrale Bank en parlementsleden.

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

a.s.r. oefent haar stemrecht als aandeelhouder uit waar dit relevant is. Het stembeleid van a.s.r. is ontwikkeld in overeenstemming met de Nederlandse Corporate Governance Code en het SRI-beleid van a.s.r. Dit beleid is van toepassing op alle intern beheerde beursgenoteerde aandelen. In het tweede kwartaal van 2020 vonden veel aandeelhoudersvergaderingen plaats. Er is door a.s.r. op ruim 98% van de AvA's gestemd. Op 383 van de 894 AvA's heeft a.s.r. minimaal op één punt tegengestemd of zich van stemming onthouden. Veel voorkomende ESG onderwerpen waren mensenrechten, klimaat en gelijk loon voor mannen en vrouwen. Meer informatie over het stembeleid inclusief de inzet van stemadviseurs voor betrokkenheidsactiviteiten is te vinden op <https://www.asrvermogensbeheer.nl/overig/stembeleid>.

Klimaat en energietransitie

Het thema 'klimaatverandering en energietransitie' is sinds 2016 expliciet onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid van a.s.r.. a.s.r. heeft de risico's voor de beleggingsportefeuille op twee manieren geanalyseerd: zowel bottom-up – rekening houdend met gestrande activa en veranderende bedrijfsmodellen in bijvoorbeeld de mijnbouw- en energiesector – als top-down, in de strategische assetallocatie (SAA) op basis van klimaatscenario's. In het jaarverslag 2019 doet a.s.r. voor het eerst conform de TCFD (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures) verslag over klimaatrisico's en -kansen.

In juni 2020 heeft a.s.r. CO2 reductie doelstellingen vastgesteld: 50% reductie in 2030 t.o.v. 2015 voor de asset classes aandelen, bedrijfsobligaties en staatsobligaties. Verder is a.s.r. betrokken bij de ontwikkeling van een robuuste methode waarmee financiële instellingen reductiedoelen kunnen stellen in lijn met de wetenschap en het Klimaatakkoord.

Erkenning voor verantwoord beleggingsbeleid a.s.r.

a.s.r. heeft in januari voor de 6e keer de 1e notering gekregen in de Eerlijke Verzekeringswijzer.

Markontwikkelingen en vooruitzichten

Economische ontwikkelingen

Ruim een kwartaal na de wereldwijde uitbraak van het coronavirus 'Covid-19' is duidelijk dat de consequenties voor de wereldeconomie verrekend zijn. Het IMF rekent inmiddels op een ongekende krimp van 5% voor de wereldeconomie in 2020. Het 'goede' nieuws is dat het IMF voor 2021 nog altijd een groeiherstel verwacht, van ca. 5,5% voor de wereldeconomie. Ondanks het verwachte groeiherstel volgend jaar, zal de schade van 2020 op zijn vroegst in de loop van 2022 hersteld zijn. In meer ongunstige scenario's kan het zelfs nog veel langer duren voordat de wereldeconomie weer terug is op het niveau van begin 2020. Twee bepalende factoren voor welk scenario realiteit wordt, zijn de termijn waarop een vaccin of medicijn tegen het coronavirus breed beschikbaar komt, en of er vóór die tijd nog een 'tweede golf' van het coronavirus optreedt.

Afgaande op voorlopende indicatoren lijkt het er overigens niet op dat een economisch groeiherstel pas in 2021 zal intreden. Sterker nog, de eerste fase van groeiherstel lijkt al ingezet te zijn, te beginnen in China. In Europa en de VS werd het dieptepunt in de vertrouwensindicatoren in april bereikt, maar zijn deze inmiddels ook alweer grotendeels hersteld. Het relatief snelle groeiherstel na de zware inzinking in het voorjaar is in belangrijke mate toe te schrijven aan de afbouw van 'lockdowns' vanaf begin mei. Daarnaast speelt ook een andere factor een belangrijke rol. Sinds het begin van de 'lockdown'-periode (dat wil zeggen in Europa en de VS globaal vanaf half maart) hebben overheden op grote schaal geld uitgegeven om de terugval aan consumenten- en bedrijfszijde te compenseren. Het sterk verruimde begrotingsbeleid van overheden heeft weliswaar een recessie niet kunnen voorkomen, maar heeft wel de kans dat de coronacrisis een nieuwe 'Grote Depressie' zou inluiden voorlopig aanzienlijk beperkt. De keerzijde is dat de grote begrotingstekorten op termijn zullen leiden tot hogere staatsschulden en daarmee een drukkend effect hebben op het economisch groeipotentieel.

Als gevolg van de vraaguitval tijdens de coronacrisis is de inflatiedruk afgenomen, zowel in Europa als in de VS. Per saldo is de inflatiedruk zowel in de eurozone als in de VS afgenomen tot net boven 0%. De 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) ligt nu zowel in Europa als de VS rond 1%. De sterk verslechterde economische situatie als gevolg van de coronacrisis (en de daaruit volgende lage inflatiedruk) heeft niet alleen overheden, maar ook centrale banken aangezet tot grootschalige stimuleringspakketten. Centrale banken kopen daarbij niet alleen staatsobligaties op (zodat lange rentes laag blijven), maar ook in toenemende mate andere vastrentende beleggingscategorieën. 'Investment grade' bedrijfsobligaties vormden al langer onderdeel van de opkoopprogramma's van de ECB en de Fed, maar inmiddels koopt de Fed ook 'high yield'-obligaties.

Financiële markten

De coronacrisis heeft ook zijn sporen nagelaten op financiële markten. Voor aandelen was het eerste kwartaal van 2020 het slechtste kwartaal sinds de kredietcrisis van 2008-2009, maar was het tweede kwartaal juist het beste kwartaal in de afgelopen 20 jaar. Ook voor vastgoed en bedrijfsobligaties gold dat het tweede kwartaal van 2020 weliswaar gunstig verliep, maar dat daarmee de opgelopen schade van het rampzalige eerste kwartaal nog niet is hersteld. Gezien de ongekende omvang van stimuleringspakketten van overheden en centrale banken bleven rentes op staatsobligaties opmerkelijk vlak, vooral in het tweede kwartaal van 2020.

Vooruitzichten economie en financiële markten

In vergelijking met begin 2020, dat wil zeggen voor de coronacrisis, zijn de economische vooruitzichten dramatisch verslechterd. Echter, met het geleidelijk opheffen van de 'lockdowns' en het grootscheepse ingrijpen van overheden en centrale banken in de afgelopen weken, is het goed mogelijk dat het dieptepunt van de coronacrisis alweer achter ons ligt. Recente macro-economische cijfers wijzen erop dat we inmiddels in een eerste fase van krachtig groeiherstel zitten, na de ongekende neergang van maart en april. Voor de komende maanden voorzien we een verder doorzettend groeiherstel, maar gaan we er wel vanuit dat het verloop meer gematigd zal zijn dan op dit moment. Het coronavirus is immers nog lang niet overal onder controle gebracht (bijv. VS, Latijns Amerika). Bovendien valt in andere regio's een 'tweede golf' later dit jaar niet uit te sluiten. Daarnaast zullen ook zonder een 'tweede golf' sommige economische sectoren (bijv. gerelateerd aan toerisme en vrije tijd) nog langdurig hinder ondervinden van de coronapandemie.

Financiële markten, en dan met name de meer risicovolle beleggingscategorieën, zijn het afgelopen kwartaal al op het huidige economische groeiherstel vooruit gelopen, al is de schade van het eerste kwartaal nog niet volledig ingelopen. Daarbij geldt met name voor aandelen dat deze met de combinatie van hogere koersen en lagere bedrijfswinsten nu eerder duur dan goedkoop lijken. Bedrijfsobligaties lijken in dat opzicht aantrekkelijker, en hebben bovendien als voordeel dat de ECB voorlopig als 'grote koper' op deze markt actief zal blijven. Mede gezien de omvang van de eerder genoemde stimuleringspakketten en daarmee gepaard gaande toename van de staatsschulden, lijken rentes op staatsobligaties nog altijd fundamenteel te laag. Met de verbeterde vooruitzichten is ook de volatiliteit op financiële markten teruggelopen, al is deze nog wel altijd hoger dan in de maanden voor de coronacrisis. De onzekere vooruitzichten blijven wat ons betreft per saldo pleiten voor een niet al te uitgesproken tactische positionering.

Subfondsen

ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2020	2019	2018	2017	2016
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	22.939	23.236	22.565	21.290	21.183
Vorderingen	136	434	127	91	89
Liquide middelen	424	2.002	192	1.430	630
Kortlopende schulden	-264	-6	-48	-11	-14
Fondsvermogen	23.235	25.666	22.836	22.800	21.888
Totaal bedrijfsopbrengsten	16	233	-185	40	147
Lasten	-48	-89	-95	-88	-84
Resultaat	-32	144	-280	-48	63
Aantal participaties:	1.745	1.924	1.723	1.700	1.628
Intrinsieke waarde per participatie in €:	13.318	13.337	13.252	13.415	13.444
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2020	2019	2018	2017	2016
Resultaat per participatie	-18,10	82,99	-163,05	-29,55	39,85
waarvan:					
Inkomsten	99,08	159,44	113,38	115,05	122,18
Waardeveranderingen	-89,61	-24,86	-220,74	-89,11	-29,53
Kosten	-27,57	-51,59	-55,69	-55,49	-52,80

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande participaties op basis van 30 meetmomenten.

Resultaten

Het APPA Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2020, na aftrek van kosten, een rendement van -0,11%. De daling van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone had een licht positief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. Daarentegen zorgde de stijging van de kredietopslagen, als gevolg van de coronacrisis, voor een negatieve bijdrage aan het rendement. De stijging van de kredietopslagen was groter naarmate de kredietkwaliteit lager was en de looptijd langer. Het fondsvermogen daalde van circa EUR 25,7 miljoen per 31 december 2019 tot circa EUR 23,2 miljoen per 30 juni 2020.

De portefeuille van het Subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r.. De portefeuille bestond onveranderd voor ongeveer 70% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Ongeveer 30% was belegd in staatsobligaties en semi-overheden. De rente-duration van het fonds ligt rond de 2,2 jaar en de spread-duration ligt rond de 4,0 jaar.

Afgelopen halfjaar was er ook nieuws van de kredietbeoordelaars. Italië kreeg bij Fitch een downgrade en ging met haar rating van BBB naar BBB-. S&P heeft de rating van HSBC met één notch naar beneden bijgesteld naar A+, terwijl Fitch juist de rating met één notch verhoogde tot AA-. Positief nieuws was er voor Svenska Handelsbanken, Nordea en SEB. Bij deze banken ging de rating van Fitch met één notch omhoog.

Inzicht in belangrijkste risico's

Renterisico

De waarde van de beleggingen is gevoelig voor veranderingen in de marktrente. Bij een stijgende rente zal de waarde van een obligatie over het algemeen dalen. De beheerder beperkt dit risico door de beleggingsportefeuille te spreiden en de gemiddelde looptijd van de beleggingen te verkorten.

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 2,2 jaar (31-12-2019: 2,1 jaar).

Kredietrisico

Het Subfonds belegt in vastrentende waarden die worden gekenmerkt door een kredietrisico. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de desbetreffende uitgevende instelling, de debiteur. De Beheerder neemt de nodige zorgvuldigheid in acht bij het selecteren van deze vastrentende waarden en zal een inschatting maken van de kans op tijdige voldoening van rente- en aflossingsverplichtingen door de debiteur. Toch kan het niet uitgesloten worden dat een debiteur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Dit kan leiden tot verliezen van het Subfonds.

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019.

De beheerder tracht het beleggingsrisico bestaande uit rente- en kredietrisico door het voeren van een actief beleggingsbeleid binnen het in de fondsvoorwaarden beschreven verwachte risicoprofiel te houden.

Tabel 1 Kredietwaardigheid van de portefeuille in procenten van het vermogen

Kredietwaardigheid	30-06-2020 (% van het vermogen)	31-12-2019 (% van het vermogen)
AAA	29,1	38,1
AA	43,5	37,9
A	4,9	1,5
BBB	22,5	22,5
Totaal	100,0	100,0

De afname van de beleggingen in categorie AAA is het gevolg van verkopen van obligaties uitgegeven door Europese financiële ondernemingen met rating AAA.

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden kunnen concentraties in dergelijke sectoren, gebieden of categorieën plaatsvinden waardoor het risico bestaat dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. De Beheerder van het Subfonds streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door spreiding van de beleggingen alsmede door ernaar te streven niet meer dan een beperkt percentage van het vermogen direct dan wel indirect te beleggen in één en dezelfde debiteur.

In tabel 2 is de grootste concentratie van debiteurenrisico per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019.

Tabel 2 Grootste debiteuren van de portefeuille in procenten van het vermogen

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2020 % van het vermogen	31-12-2019 % van het vermogen
Italië	11,2	11,1
Rabobank Nederland	7,8	7,8
OP Corporate Bank	5,5	4,9
Madrid	5,5	5,5
HSBC	5,2	5,2

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2020 % van het vermogen	31-12-2019 % van het vermogen
Nederland (NL)	17,0	18,8
Verenigd Koninkrijk (GB)	12,1	12,0
Zweden (SE)	11,4	9,6
Italië (IT)	11,2	11,1
Frankrijk (FR)	10,9	10,7
Spanje (ES)	9,6	9,3
Finland (FI)	7,8	7,1
Duitsland (DE)	5,2	8,4
Noorwegen (NO)	5,2	6,8
Slovenië (SI)	3,1	0,0
Denemarken (DK)	2,6	2,6
Cyprus (CY)	2,0	2,1
Portugal (PT)	1,5	1,5
België (BE)	0,4	0,0
Totaal	100,0	100,0

De percentages in voorgaande tabellen zijn berekend op basis van het saldo beleggingen inclusief opgelopen rente en exclusief het saldo liquide middelen (31-12-2019: inclusief liquide middelen).

ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2020	2019	2018	2017	2016
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	41.506	40.636	23.891	15.983	15.788
Vorderingen	214	835	234	195	186
Overige Activa	0	0	0	0	0
Liquide middelen	49	327	32	6.971	146
Kortlopende schulden	-209	-9	-6	-12	-14
Fondsvermogen	41.560	41.789	24.151	23.137	16.106
Totaal bedrijfsopbrengsten	225	877	104	539	127
Lasten	-54	-92	-90	-85	-80
Resultaat	171	785	14	454	47
Aantal participaties:	34.744.182	35.087.626	20.991.200	20.123.837	14.407.757
Intrinsieke waarde per participatie in €:	1,196165	1,190994	1,150515	1,14974	1,117869
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2020	2019	2018	2017	2016
Resultaat per participatie	0,01	0,03	0,00	0,03	0,00
waarvan:					
Inkomsten	0,01	0,02	0,03	0,03	0,03
Waardeveranderingen	0,00	-0,02	0,01	-0,02	-0,02
Kosten	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande participaties op basis van 30 meetmomenten.

Resultaten

Het Onderwijs Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2020, na aftrek van kosten, een rendement van 0,44%. De daling van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone had een positief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. Daarentegen zorgde de stijging van de kredietopslagen, als gevolg van de coronacrisis, voor een kleine negatieve bijdrage aan het rendement. De stijging van de kredietopslagen was groter naarmate de kredietkwaliteit lager was en de looptijd langer. Het fondsvermogen bleef met EUR 41,8 miljoen ongeveer gelijk.

De portefeuille van het subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r.. De portefeuille bestond voor 100% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Overheids- en overheidsgerelateerde obligaties maakten ultimo juni geen deel meer uit van de beleggingen. Begin april was een aflossing van een grote positie in een inflatie gerelateerde obligatie van de Duitse overheid. Daarnaast is eind april afscheid genomen van de staatsgegarandeerde lening van Dexia. De duration van het fonds lag gedurende de verslagperiode rond de 4,3 jaar.

Afgelopen halfjaar was er ook nieuws van de kredietbeoordelaars. Zo heeft S&P de rating van HSBC met één notch naar beneden bijgesteld naar A+, terwijl Fitch juist de rating met één notch verhoogde tot AA-. Swedbank heeft bij alle drie de ratingbureau's een downgrade gekregen en ging daardoor van A naar A-. Ook SocGen kreeg bij Fitch een downgrade en noteert nu A. Positief nieuws was er voor BHH, BFCM, Barclays en SEB. Bij deze banken ging de rating van Fitch met één notch omhoog..

Inzicht in belangrijkste risico's

Renterisico

De waarde van de beleggingen is gevoelig voor veranderingen in de marktrente. Bij een stijgende rente zal de waarde van een obligatie over het algemeen dalen. De beheerder beperkt dit risico door de beleggingsportefeuille te spreiden en de gemiddelde looptijd van de beleggingen te verkorten.

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 4,4 jaar (31-12-2019: 4,2 jaar).

Kredietrisico

Het Subfonds belegt in vastrentende waarden die worden gekenmerkt door een kredietrisico. De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de desbetreffende uitgevende instelling, de debiteur. De Beheerder neemt de nodige zorgvuldigheid in acht bij het selecteren van deze vastrentende waarden en zal een inschatting maken van de kans op tijdige voldoening van rente- en aflossingsverplichtingen door de debiteur. Toch kan het niet uitgesloten worden dat een debiteur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Dit kan leiden tot verliezen van het Subfonds.

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019.

De beheerder tracht het beleggingsrisico bestaande uit rente- en kredietrisico door het voeren van een actief beleggingsbeleid binnen het in de fondsvoorwaarden beschreven verwachte risicoprofiel te houden.

Tabel 1 Kredietwaardigheid van de portefeuille in procenten van het vermogen

Kredietwaardigheid	30-06-2020 % van het vermogen	31-12-2019 % van het vermogen
AAA	0,0	6,9
AA	43,1	38,0
A	56,9	54,0
BBB	0,0	1,1
Totaal	100,0	100,0

De daling van de beleggingen in de categorie AAA is ingegeven door de aflossing van een grote positie in een inflatie gerelateerde obligatie van de Duitse overheid.

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden kunnen concentraties in dergelijke sectoren, gebieden of categorieën plaatsvinden waardoor het risico bestaat dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. De Beheerder van het Subfonds streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door spreiding van de beleggingen alsmede door ernaar te streven niet meer dan een beperkt percentage van het vermogen direct dan wel indirect te beleggen in één en dezelfde debiteur.

In tabel 2 is de grootste concentratie van debiteurenrisico per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019.

Tabel 2 Grootste debiteuren van de portefeuille in procenten van het vermogen

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2020 % van het vermogen	31-12-2019 % van het vermogen
OP Corporate Bank	9,0	8,0
Swedbank	6,0	6,1
Allianz	4,8	4,9
Svenska Handelsbanken AB	4,8	3,0
Nordea Bank	4,5	1,5

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2020 % van het vermogen	31-12-2019 % van het vermogen
Verenigd Koninkrijk (GB)	20,1	20,7
Zweden (SE)	19,4	16,3
Frankrijk (FR)	17,4	20,3
Finland (FI)	13,6	8,0
Duitsland (DE)	10,2	19,8
Nederland (NL)	8,1	8,3
Denemarken (DK)	4,0	2,9
Oostenrijk (AT)	3,6	3,7
China (CN)	3,1	0,0
België (BE)	0,5	0,0
Totaal	100,0	100,0

De percentages in voorgaande tabellen zijn berekend op basis van het saldo beleggingen inclusief opgelopen rente en exclusief het saldo liquide middelen (31-12-2019: inclusief liquide middelen).

In Control statement

De Beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De Beheerder heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden zijn geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Daarnaast heeft de Beheerder geen constatering gedaan waaruit blijkt dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de eerste helft van het jaar 2020 overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Het vermogensbeheer van het Fonds wordt uitgevoerd door personeel van ASR Nederland N.V. dat middels een inleenovereenkomst in dienst is bij de Beheerder. De Beheerder heeft een ISAE 3402 Type II rapport over 2019 opgesteld en heeft daarbij een assurance-rapport verkregen. Dit rapport bevestigt het beeld van de Beheerder met betrekking tot de (beleggings)processen. Voor het jaar 2020 zal de Beheerder ook opteren voor de ISAE 3402 type II verklaring.

Utrecht, 27 augustus 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Kapitaalmarkt Fonds

Het management,

De heer J.T.M. Julicher (bestuurder)
De heer M.R. Lavooi (bestuurder)
Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)
De heer N.H. van den Heuvel (CFRO)

Halfjaarrekening 2020

ASR APPA Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2020 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2020	31-12-2019	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	22.939	23.236	
Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	-	-	
Som der beleggingen	22.939	23.236	1
Vorderingen	136	434	2
Overige activa			
Liquide middelen	424	2.002	3
Kortlopende schulden	-264	-6	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende	296	2.430	
Activa min kortlopende schulden	23.235	25.666	
Geplaast participatiekapitaal	23.235	25.666	
Totaal fondsvermogen	23.235	25.666	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	174	127	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-103	-157	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-55	297	7
Som der bedrijfsopbrengsten	16	267	
Kosten beheer en toezicht	-23	-24	
Overige kosten	-25	-25	
Som der bedrijfslasten	-48	-49	8
Resultaat na belastingen	-32	218	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	-32	218	
Waardeverandering van beleggingen	61	-309	1
Aankopen van beleggingen (-)	-3.780	-2.905	1
Verkopen van beleggingen (+)	4.016	3.186	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	298	-14	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	258	-32	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	821	144	
Uitgifte participaties	-	-	5
Inkoop participaties	-2.399	1	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-2.399	1	
Mutatie liquide middelen	-1.578	145	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	2.002	192	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	424	337	3
Mutatie liquide middelen	-1.578	145	

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

ASR Kapitaalmarkt Fonds (het Fonds) is opgericht op 22 juli 2014 (met de naamgeving BNG Kapitaalmarkt Fonds) in de vorm van een fonds voor gemene rekening dat door middel van de uitgifte van verschillende series participaties, is onderverdeeld in een aantal Subfondsen. Elk Subfonds heeft een specifieke naam die aanduidt waarin het belegt en kent een eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel, kostenstructuur, administratie en koersvorming. Op 23 mei 2016 is de naam van het paraplufonds gewijzigd in ASR Kapitaalmarkt Fonds.

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 30 juni 2020 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

1. ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)
2. ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - APPA Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De beheerder heeft op 27 augustus 2020 de jaarrekening opgemaakt.

Beheerder

ASR Vermogensbeheer N.V. treedt op als de beheerder van het Fonds en beschikt daartoe over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van artikel 2:65 Wft. ASR Vermogensbeheer N.V. en (de Subfondsen van) het Fonds zijn door de AFM opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft. Alle aandelen in de Beheerder worden gehouden door ASR Nederland N.V. ASR Vermogensbeheer N.V. is statutair gevestigd te Utrecht en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 30227237 te Utrecht.

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het halfjaarverslag loopt van 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020. De gegevens over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2019 zijn als vergelijkende cijfers opgenomen.

Vreemde Valuta

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de valutakoers op balansdatum. Uit de omrekening voortvloeiende valutaverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder het hoofd gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 30 juni 2020 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Verwerking

Een actief wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen aan het Fonds 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 en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. De wijze van het structureren van het vermogensbeheer kan ertoe leiden dat het juridisch eigendom van een actief en/of passief, waarvan de economische voor- en nadelen aan het Fonds toekomen, bij verbonden partijen berust.

Opbrengsten 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. Kosten 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 toekomstige economische voordelen en risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa 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 betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Een verplichting wordt niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de verwachte uitstroom van middelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering

Een financieel actief en een financieel passief worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met gesaldeerd opgenomen financiële activa en passiva samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan uitoefenen op het financiële en zakelijk beleid van de andere partij. Transacties met verbonden partijen worden verricht tegen marktconforme tarieven.

Het Subfonds kan beleggen in financiële producten die worden beheerd door de beheerder van het Subfonds of die werden ontwikkeld door een aan de beheerder van het Subfonds verbonden partij. Het Subfonds kan ook transacties aangaan met gelieerde partijen. Deze transacties kunnen onder meer beleggingstransacties en overeenkomsten tot bewaring van effecten betreffen. In deze gevallen is er sprake van transacties tussen verbonden partijen. Hierbij worden marktconforme marktvoorwaarden toegepast en worden marktconforme vergoedingen in rekening gebracht.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

Obligaties en beleggingsfondsen in vastrentende waarden

Beleggingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de marktwaarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de aankoopkosten. De beleggingen in obligaties en derivaten worden vervolgens individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, welke op balansdatum is gelijkgesteld aan de slotkoers op de beurs (middenkoers) of gebaseerd is op ontvangen brokerquotes. De beleggingen in de onderliggende beleggingsfondsen worden vervolgens gewaardeerd tegen marktwaarde welke op balansdatum is gelijkgesteld aan de intrinsieke waarde van het betreffende beleggingsfonds. Ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen in de portefeuille worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Bij het Subfonds worden de volgende aan- en verkoopkosten van beleggingen in rekening gebracht:

Aan- en verkoopkosten beleggingen: Betreft kosten die in rekening worden gebracht door de broker voor aan- en verkoop van beursgenoteerde beleggingen. Bij aankoop worden brokerkosten als onderdeel van de kostprijs geactiveerd. Bij de periodieke bepaling van de marktwaarde van beleggingen worden deze kosten verantwoord in de winst-en-verlies rekening als onderdeel van de niet gerealiseerde waardeverandering. De kosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord. Transactiekosten beleggingen: betreffen kosten voor afwikkeling van aan- en verkooptransacties door de bewaarder van het fonds. Deze kosten worden direct ten laste van het resultaat gebracht.

Liquide middelen

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de nominale waarde. Als liquide middelen worden aangemerkt de tegoeden bij banken, alsmede mogelijk aanwezige kasvoorraden en uitstaande (termijn-) deposito's voor zover deze niet tot de beleggingen worden gerekend.

Overige activa en passiva

De vorderingen worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten. Vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, onverminderd met bijzondere waardevermindingsverliezen. Voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de oninbaarheid van de vorderingen. Kortlopende schulden en overlopende passiva worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde. De kortlopende schulden en overlopende passiva worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de schuld.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten en anderzijds de lasten. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Het resultaat bestaat ook uit directe beleggingsopbrengsten zoals interest. De interestbaten betreffen de ontvangen rente op obligaties en deposito's. De rentebaten worden verantwoord in de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Waardeverandering van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Indien beleggingen gedurende het jaar zijn aangekocht, wordt bij de berekening van de waardeveranderingen de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering gebracht.

De gerealiseerde en ongerealiseerde prijsresultaten worden in de periode waarop zij betrekking hebben als gerealiseerde respectievelijk ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen gepresenteerd onder beleggingsopbrengsten in de winst- en verliesrekening. Aan- en verkoopkosten van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk in mindering gebracht op de verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn hierdoor onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen.

Het resultaat op futures is het cumulatieve resultaat van alle nog openstaande en reeds gesloten contracten gedurende de verslagperiode. Het resultaat van de per balansdatum nog openstaande contracten wordt bepaald door het verschil te nemen tussen de slotkoers per balansdatum en de transactiewaarde op moment van aangaan van de contracten of de waardering aan het begin van de verslagperiode. Het resultaat van de gesloten posities wordt bepaald door het verschil tussen de eindwaarde bij sluiting van de contracten en de koers waartegen de contracten zijn aangegaan of de waardering aan het begin van de verslagperiode. De futures worden op dagbasis afgerekend. Derhalve is geen waarde zichtbaar in de balans.

Vennootschapsbelasting

Het fonds is fiscaal transparant en is daardoor niet onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Beheervergoeding en kosten

Aan het Fonds worden kosten in rekening gebracht voor het beheer van het fondsvermogen door de Beheerder.

De afdracht van de gemaakte reserveringen vindt maandelijks plaats aan de Beheerder.

Tevens wordt voor onder andere kosten inzake administratie, bewaring en bewaarneming op maandbasis een vergoeding in rekening gebracht.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens zogenaamde "indirecte methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn.

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

Dit betreft beleggingen in obligaties, afgeleide instrumenten ('derivaten'), zoals futures, en beleggingsfondsen in vastrentende waarden. Voor nadere informatie over de futures wordt verwezen naar noot 7.

Het verloop van de beleggingen was als volgt (x € 1.000):

Obligaties	01-01-2020	01-01-2019
	t/m 30-06-2020	t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	23.236	21.715
Aankopen	3.780	7.904
Verkopen	-4.016	-6.450
Waardeverandering	-61	67
Stand eind verslagperiode	22.939	23.236

De beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, de reële waarde is hierbij afgeleid van genoteerde marktprijzen.

Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	01-01-2020	01-01-2019
	t/m 30-06-2020	t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	-	850
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-850
Waardeverandering	-	-
Stand eind verslagperiode	-	-

Voor de waardering van participaties in beleggingsfondsen wordt gebruik gemaakt van de intrinsieke waarde, zoals door de fondsbeheerder gepubliceerd ('andere geschikte methode').

2. Vorderingen

De overige vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar en kunnen als volgt worden onderverdeeld (x € 1.000):

Vorderingen	30-06-2020	31-12-2019
Te vorderen interest	136	158
Te vorderen op participanten wegens toetreding	-	276
Totaal	136	434

3. Liquide middelen

Per 30 juni 2020 is een bedrag van € 245.735 (31 december 2019: € 348.128) aangemerkt als cash margin in verband met derivatenposities van het Subfonds. Voor het overige staan de liquide middelen ter vrije beschikking van het Subfonds.

4. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar en kunnen als volgt worden onderverdeeld (x € 1.000):

Kortlopende schulden	30-06-2020	31-12-2019
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-15	-6
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	-249	-
Stand eind verslagperiode	-264	-6

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

Intrinsieke waarde	30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	23.235	25.666	22.836	22.800
Aantal participaties	1.745	1.924	1.723	1.700
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	13.317,74	13.337,33	13.252,45	13.414,89

Het verloop van het geplaatst participatiekapitaal gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	25.666	22.836
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	6.731
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-2.399	-4.045
Stand eind verslagperiode	23.267	25.522
Aandeel onverdeelde resultaat	-32	144
Stand eind verslagperiode	23.235	25.666

Het verloop van het aantal participaties gedurende de verslagperiode is als volgt:

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	1.924	1.723
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	504
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-179	-303
Stand eind verslagperiode	1.745	1.924

6. Opbrengsten uit beleggingen

De opbrengsten uit beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
Interest obligaties	176	129
Interest op liquide middelen	-2	-2
Totaal	174	127

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen inclusief eventuele verkoopkosten.

De ongerealiseerde waardeveranderingen in de aangehouden beleggingen zijn inclusief eventuele aankoopkosten.

De gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (positief)	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (negatief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (negatief)
Obligaties	2	-8	15	-3
Futures	65	-162	8	-177
Totaal	67	-170	23	-180

De ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (positief)	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (negatief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (negatief)
Obligaties	63	-118	313	-16
Totaal	63	-118	313	-16

Er is gedurende het boekjaar gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 30 juni 2020 was er een positie in de volgende future(s):

Fonds	Futures	Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ FUT SEP 20	-4	449
APPA	EURO-BUND FUT SEP 20	-5	883
APPA	EURO-BOBL FUT SEP 20	-42	5.669

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	23	22
Vergoeding Raad van Toezicht	2	2
	25	24
Overige kosten:		
Administratie	3	4
Accountant	5	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	5	5
	23	25
Totaal	48	49

Kosten beheer en toezicht:

- Voor APPA is aan het eind van iedere maand een beheervergoeding (0,0166% per maand) verschuldigd voor de door de beheerder verrichte activiteiten berekend over het fondsvermogen aan het begin van die maand.

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door KPMG Accountants N.V. hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende het jaar 2020 geen (2019: nihil) bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.
- De bankkosten hebben met name betrekking op kosten aanhouden van posities in futures.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2020 t/m 30-06-2020	Waarvan kosten beheer 2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Waarvan kosten beheer 2019
APPA Fonds (APPA)	-	0,37%	0,20%	0,39%	0,21%

De Lopende Kosten Factor (LKF) omvat alle kosten die ten laste van het Subfonds zijn gebracht in de verslagperiode inclusief de beheer- en servicevergoeding van de onderliggende beleggingsfondsen, exclusief rentekosten, kosten inzake aanhouden posities in futures, eventuele belastingen en transactiekosten als gevolg van de aan- en verkopen van beleggingen die het Subfonds doet. De LKF wordt berekend door de totale kosten in de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds.

De gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar. Het aantal meetmomenten wordt als gewogen gemiddelde beschouwd.

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
APPA Fonds (APPA)	23,15%	26,56%

De Portefeuille Omloop Factor (POF) geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen en is een maatstaf voor de mate van een actief of minder actief beleggingsbeleid. Een omloopfactor van 200 geeft bijvoorbeeld aan dat voor twee maal de waarde van het gemiddelde fondsvermogen aan- en verkooptransacties zijn uitgevoerd naast aan- en verkooptransacties als gevolg van toe- of uitredingen.

Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen in de verslagperiode te verminderen met de som van uitgifte en inkopen van participaties. Hierbij zijn alle beleggingscategorieën betrokken met uitzondering van deposito's met een oorspronkelijke looptijd korter dan een maand. De POF wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds, welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de LKF voor de verslagperiode.

Transacties met verbonden partijen

Het Fonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

- ASR Vermogensbeheer N.V. is de beheerder van het Fonds en brengt een beheervergoeding en servicevergoeding in rekening;
- De directie van ASR Vermogensbeheer N.V. heeft geen participaties in het fonds.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 30 juni 2020 zijn 162 medewerkers en 157 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer). De salariskosten van de directieleden zijn inbegrepen in de doorbelaste personeelskosten.

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand per 30 juni 2020). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website www.asr.nl.

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2020 t/m 30-06-2020	Begunstigden
Directie	391.150	3*
Identified Staff	174.390	1**
Medewerkers	10.374.491	158
Totaal	10.940.031	162

* De beloning over 2020 van de directie heeft tot en met april 2020 betrekking op twee directieleden.

** De beloning over 2020 van Identified Staff heeft tot en met medio juni 2020 betrekking op twee personeelsleden die zijn aangemerkt als Identified Staff.

Overig

Zowel de kosten bij uitgifte en inkoop van participaties, als de beheer- en servicevergoeding, zijn vrijgesteld van BTW.

Winstbestemming

Na vaststelling van het halfjaarverslag wordt het resultaat toegevoegd aan de overige reserves, onderdeel van het fondsvermogen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich in de periode tot aan opmaken van dit halfjaarverslag geen gebeurtenissen voorgedaan, die een aanpassing van of een toelichting op de jaarrekening noodzakelijk maakt.

Periodieke uitkering

De beheerder kan besluiten ten laste van het fondsvermogen aan de participanten een uitkering te doen met inachtneming van hetgeen bepaald in de fondsvoorwaarden.

ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING

Utrecht, 27 augustus 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR APPA Fonds

Het management,

De heer J.T.M. Julicher (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)

De heer N.H. van den Heuvel (CFRO)

Overige gegevens

Halfjaarrekening 2020

ASR Onderwijs Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2020 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2020	31-12-2019	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	41.506	40.636	
Som der beleggingen	41.506	40.636	1
Vorderingen	214	835	2
Overige activa			
Liquide middelen	49	327	3
Kortlopende schulden	-209	-9	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	54	1.153	
Activa min kortlopende schulden	41.560	41.789	
Geplaatst participatiekapitaal	41.560	41.789	
Totaal fondsvermogen	41.560	41.789	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	198	196	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-12	136	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	39	524	7
Som der bedrijfsopbrengsten	225	856	
Kosten beheer en toezicht	-31	-26	
Overige kosten	-23	-18	
Som der bedrijfslasten	-54	-44	8
Resultaat na belastingen	171	812	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	171	812	
Waardeverandering van beleggingen	-27	-660	1
Aankopen van beleggingen (-)	-8.233	-7.498	1
Verkopen van beleggingen (+)	7.390	7.277	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	621	81	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	200	8	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	122	20	
Uitgifte participaties	-	-	5
Inkoop participaties	-400	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-400	-	
Mutatie liquide middelen	-278	20	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	327	32	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	49	52	3
Mutatie liquide middelen	-278	20	

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

ASR Kapitaalmarkt Fonds (het Fonds) is opgericht op 22 juli 2014 (met de naamgeving BNG Kapitaalmarkt Fonds) in de vorm van een fonds voor gemene rekening dat door middel van de uitgifte van verschillende series participaties, is onderverdeeld in een aantal Subfondsen. Elk Subfonds heeft een specifieke naam die aanduidt waarin het belegt en kent een eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel, kostenstructuur, administratie en koersvorming. Op 23 mei 2016 is de naam van het paraplufonds gewijzigd in ASR Kapitaalmarkt Fonds.

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 30 juni 2020 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

1. ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)
2. ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De beheerder heeft op 27 augustus 2020 de jaarrekening opgemaakt.

Beheerder

ASR Vermogensbeheer N.V. treedt op als de beheerder van het Fonds en beschikt daartoe over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van artikel 2:65 Wft. ASR Vermogensbeheer N.V. en (de Subfondsen van) het Fonds zijn door de AFM opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft. Alle aandelen in de Beheerder worden gehouden door ASR Nederland N.V. ASR Vermogensbeheer N.V. is statutair gevestigd te Utrecht en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 30227237 te Utrecht.

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het halfjaarverslag loopt van 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020. De gegevens over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2019 zijn als vergelijkende cijfers opgenomen.

Vreemde Valuta

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de valutakoers op balansdatum. Uit de omrekening voortvloeiende valutaverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder het hoofd gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 30 juni 2020 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Verwerking

Een actief wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen aan het Fonds 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 en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. De wijze van het structureren van het vermogensbeheer kan ertoe leiden dat het juridisch eigendom van een actief en/of passief, waarvan de economische voor- en nadelen aan het Fonds toekomen, bij verbonden partijen berust.

Opbrengsten 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. Kosten 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 toekomstige economische voordelen en risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa 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 betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Een verplichting wordt niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de verwachte uitstroom van middelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering

Een financieel actief en een financieel passief worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met gesaldeerd opgenomen financiële activa en passiva samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Transacties met verbonden partijen

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij beleidsbepalende invloed kan uitoefenen in een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan uitoefenen op het financiële en zakelijk beleid van de andere partij. Transacties met verbonden partijen worden verricht tegen marktconforme tarieven.

Het Subfonds kan beleggen in financiële producten die worden beheerd door de beheerder van het Subfonds of die werden ontwikkeld door een aan de beheerder van het Subfonds verbonden partij. Het Subfonds kan ook transacties aangaan met gelieerde partijen. Deze transacties kunnen onder meer beleggingstransacties en overeenkomsten tot bewaring van effecten betreffen. In deze gevallen is er sprake van transacties tussen verbonden partijen. Hierbij worden marktconforme marktvoorwaarden toegepast en worden marktconforme vergoedingen in rekening gebracht.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

Obligaties en beleggingsfondsen in vastrentende waarden

Beleggingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de marktwaarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de aankoopkosten. De beleggingen in obligaties worden vervolgens individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, welke op balansdatum is gelijkgesteld aan de slotkoers op de beurs (middenkoers) of gebaseerd is op ontvangen brokerquotes. De beleggingen in de onderliggende beleggingsfondsen worden vervolgens gewaardeerd tegen marktwaarde welke op balansdatum is gelijkgesteld aan de intrinsieke waarde van het betreffende beleggingsfonds. Ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen in de portefeuille worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Bij het Subfonds worden de volgende aan- en verkoopkosten van beleggingen in rekening gebracht:

Aan- en verkoopkosten beleggingen: Betreft kosten die in rekening worden gebracht door de broker voor aan- en verkoop van beursgenoteerde beleggingen. Bij aankoop worden brokerkosten als onderdeel van de kostprijs geactiveerd. Bij de periodieke bepaling van de marktwaarde van beleggingen worden deze kosten verantwoord in de winst-en-verlies rekening als onderdeel van de niet gerealiseerde waardeverandering. De kosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen verantwoord. Transactiekosten beleggingen: betreffen kosten voor afwikkeling van aan- en verkooptransacties door de bewaarder van het fonds. Deze kosten worden direct ten laste van het resultaat gebracht.

Liquide middelen

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de nominale waarde. Als liquide middelen worden aangemerkt de tegoeden bij banken, alsmede mogelijk aanwezige kasvoorraden en uitstaande (termijn-) deposito's voor zover deze niet tot de beleggingen worden gerekend.

Overige activa en passiva

De vorderingen worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten. Vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, onverminderd met bijzondere waardevermindervers verliezen. Voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de oninbaarheid van de vorderingen. Kortlopende schulden en overlopende passiva worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde. De kortlopende schulden en overlopende passiva worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de schuld.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten en anderzijds de lasten. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Het resultaat bestaat ook uit directe beleggingsopbrengsten zoals interest. De interestbaten betreffen de ontvangen rente op obligaties en deposito's. De rentebaten worden verantwoord in de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Waardeverandering van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Indien beleggingen gedurende het jaar zijn aangekocht, wordt bij de berekening van de waardeveranderingen de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering gebracht.

De gerealiseerde en ongerealiseerde prijsresultaten worden in de periode waarop zij betrekking hebben als gerealiseerde respectievelijk ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen gepresenteerd onder beleggingsopbrengsten in de winst- en verliesrekening. Aan- en verkoopkosten van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk in mindering gebracht op de verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn hierdoor onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen.

Vennootschapsbelasting

Het fonds is fiscaal transparant en is daardoor niet onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Beheervergoeding en kosten

Aan het Fonds worden kosten in rekening gebracht voor het beheer van het fondsvermogen door de Beheerder.

De afdracht van de gemaakte reserveringen vindt maandelijks plaats aan de Beheerder.

Tevens wordt voor onder andere kosten inzake administratie, bewaring en bewaarneming op maandbasis een vergoeding in rekening gebracht.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens zogenaamde "indirecte methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn.

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

Dit betreft beleggingen in obligaties.

Het verloop van de beleggingen was als volgt (x € 1.000):

Obligaties	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	40.636	23.891
Aankopen*	8.233	27.353
Verkopen	-7.390	-11.087
Waardeverandering	27	479
Stand eind verslagperiode	41.506	40.636

*Inclusief in-kind overdracht beleggingen vanuit Financial Bond Fonds ad € 4.760 inzake uittreding participant (en toetreding tot Onderwijs Fonds).

De beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, de reële waarde is hierbij afgeleid van genoteerde marktprijzen.

2. Vorderingen

De overige vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar en kunnen als volgt worden onderverdeeld (x € 1.000):

Vorderingen	30-06-2020	31-12-2019
Te vorderen interest	214	246
Te vorderen vanwege verkopen	-	589
Totaal	214	835

3. Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Subfonds.

4. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar en kunnen als volgt worden onderverdeeld (x € 1.000):

Kortlopende schulden	30-06-2020	31-12-2019
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-10	-9
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	-199	-
Stand eind verslagperiode	-209	-9

(5) Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

Intrinsieke waarde	30-06-2020	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	41.560	41.789	24.151	23.137
Aantal participaties (x 1.000)	34.744	35.088	20.991	20.124
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	1,196165	1,190994	1,150515	1,149741

Het verloop van het geplaatst participatiekapitaal gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	41.789	24.151
Geplaatst gedurende de verslagperiode*	-	16.853
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-400	-
Stand eind verslagperiode	41.389	41.004
Aandeel onverdeelde resultaat	171	785
Stand eind verslagperiode	41.560	41.789

*Inclusief in-kind overdracht participaties van € 4.760 afkomstig vanuit Financial Bond Fonds (zie ook toelichting beleggingen).

Het verloop van het aantal participaties gedurende de verslagperiode is als volgt:

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
Stand begin verslagperiode	35.087.626	20.991.200
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	14.096.426
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-343.444	-
Stand eind verslagperiode	34.744.182	35.087.626

6. Opbrengsten uit beleggingen

De opbrengsten uit beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
Interest obligaties	200	200
Interest op liquide middelen	-2	-4
Totaal	198	196

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen inclusief eventuele verkoopkosten.

De ongerealiseerde waardeveranderingen in de aangehouden beleggingen zijn inclusief eventuele aankoopkosten.

De gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (positief)	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (negatief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (negatief)
Obligaties	17	-29	152	-16
Totaal	17	-29	152	-16

De ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (positief)	01-01-2020 t/m 30-06-2020 (negatief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 30-06-2019 (negatief)
Obligaties	187	-148	564	-40
Totaal	187	-148	564	-40

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	31	24
Vergoeding Raad van Toezicht	2	2
	33	26
Overige kosten:		
Administratie	4	2
Accountant	5	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	2	-
	21	18
Totaal	54	44

Kosten beheer en toezicht:

- De beheervergoeding afhankelijk van de omvang van het fondsvermogen:

Fondsvermogen Subfonds	Percentage beheervergoeding (op jaarbasis) over de waarde van het Subfonds
Vanaf EUR 1 tot 15 miljoen	0,40%
Vanaf EUR 15 tot 20 miljoen	0,30%
Vanaf EUR 20 tot 30 miljoen	0,20%
Vanaf EUR 30 tot 40 miljoen	0,175%
Vanaf EUR 40 tot 50 miljoen	0,15%
Vanaf EUR 50 miljoen	0,125%

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door KPMG Accountants N.V. hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende het eerste halfjaar 2020 geen (2019: nihil) bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2020 t/m 30-06-2020	Waarvan kosten beheer 2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019	Waarvan kosten beheer 2019
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,25%	0,15%	0,37%	0,21%

De Lopende Kosten Factor (LKF) omvat alle kosten die ten laste van het Subfonds zijn gebracht in de verslagperiode inclusief de beheer- en servicevergoeding van de onderliggende beleggingsfondsen, exclusief rentekosten, eventuele belastingen en transactiekosten als gevolg van de aan- en verkopen van beleggingen die het Subfonds doet. De LKF wordt berekend door de totale kosten in de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds.

De gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar. Het aantal meetmomenten wordt als gewogen gemiddelde beschouwd.

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2020 t/m 30-06-2020	01-01-2019 t/m 30-06-2019
Onderwijs Fonds (OF)	36,83%	60,16%

De Portefeuille Omloop Factor (POF) geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen en is een maatstaf voor de mate van een actief of minder actief beleggingsbeleid. Een omloopfactor van 200 geeft bijvoorbeeld aan dat voor twee maal de waarde van het gemiddelde fondsvermogen aan- en verkooptransacties zijn uitgevoerd naast aan- en verkooptransacties als gevolg van toe- of uittredingen.

Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen in de verslagperiode te verminderen met de som van uitgifte en inkoop van participaties. Hierbij zijn alle beleggingscategorieën betrokken met uitzondering van deposito's met een oorspronkelijke looptijd korter dan een maand. De POF wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds, welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de LKF voor de verslagperiode.

Transacties met verbonden partijen

Het Fonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

- ASR Vermogensbeheer N.V. is de beheerder van het Fonds en brengt een beheervergoeding en servicevergoeding in rekening;
- De directie van ASR Vermogensbeheer N.V. heeft geen participaties in het fonds.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 30 juni 2020 zijn 162 medewerkers en 157 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer). De salariskosten van de directieleden zijn inbegrepen in de doorbelaste personeelskosten.

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand per 30 juni 2020). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website www.asr.nl.

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2020 t/m 30-06-2020	Begunstigden
Directie	391.150	3*
Identified Staff	174.390	1**
Medewerkers	10.374.491	158
Totaal	10.940.031	162

* De beloning over 2020 van de directie heeft tot en met april 2020 betrekking op twee directieleden.

** De beloning over 2020 van Identified Staff heeft tot en met medio juni 2020 betrekking op twee personeelsleden die zijn aangemerkt als Identified Staff.

Overig

Zowel de kosten bij uitgifte en inkoop van participaties, als de beheer- en servicevergoeding, zijn vrijgesteld van BTW.

Winstbestemming

Na vaststelling van het halfjaarverslag wordt het resultaat toegevoegd aan de overige reserves, onderdeel van het fondsvermogen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich in de periode tot aan opmaken van dit halfjaarverslag geen gebeurtenissen voorgedaan, die een aanpassing van of een toelichting op de jaarrekening noodzakelijk maakt.

Periodieke uitkering

De beheerder kan besluiten ten laste van het fondsvermogen aan de participanten een uitkering te doen met inachtneming van hetgeen bepaald in de fondsvoorwaarden.

ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING

Utrecht, 27 augustus 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Onderwijs Fonds

Het management,

De heer J.T.M. Julicher (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)

De heer N.H. van den Heuvel (CFRO)

Overige gegevens

Bijlagen

Bijlage 2

Specificatie Beleggingen ASR Onderwijs Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Instrument type	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2020	Marktwaarde 30-06-2020
NORDEA 3.25% 05/07/2022	AA-	Bond	FI	EUR	1.700.000	106,68	1.814
ALLIANZ 1,50% 15/01/2030	AA	Bond	DE	EUR	1.600.000	111,61	1.786
BNP 1.5% 25/05/2028	A+	Bond	FR	EUR	1.400.000	111,51	1.561
ERSTEBANK 0.375% 16/04/2024	A	Bond	AT	EUR	1.500.000	100,59	1.509
SWEDBANK 0.25% 09/10/2024	A-	Bond	SE	EUR	1.500.000	98,94	1.484
OPCORPORATEBANK 0.75% 03/03/2022	AA-	Bond	FI	EUR	1.450.000	101,25	1.468
BANKCHINALUX 0.125% 16/01/2023	A	Bond	CN	EUR	1.300.000	98,50	1.280
CMARKEA 0.875% 05/10/2023	AA-	Bond	FR	EUR	1.200.000	101,89	1.223
SVENSKAHANDELSBANK 0.05% 03/09/2026	A	Bond	SE	EUR	1.100.000	97,85	1.076
SANTANDERUK 1.125% 10/03/2025	A	Bond	GB	EUR	1.000.000	104,53	1.045
BPCE 0,625% 15/01/2030	A+	Bond	FR	EUR	1.000.000	101,54	1.015
OPCORPORATEBANK 0.5% 12/08/2025	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	101,37	1.014
OPCORPORATEBANK 0,375% 29/08/2023	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	101,17	1.012
ENSKILDA 0.75% 24/08/2021	A+	Bond	SE	EUR	1.000.000	100,93	1.009
DEUTSCHEBANK 0.05% 20/11/2024	AA+	Bond	DE	EUR	1.000.000	100,57	1.006
LANSFORSAKRINGARBANK 0.5% 19/09/2022	A	Bond	SE	EUR	1.000.000	100,46	1.005
SWEDBANK 0.625% 04/01/2021	A+	Bond	SE	EUR	1.000.000	100,39	1.004
BARCLAYS 2.25% 10/06/2024	A	Bond	GB	EUR	900.000	109,16	982
HSBC 0.1% 03/09/2027	A+	Bond	FR	EUR	1.000.000	97,00	970
LLOYDSBANK 1.25% 13/01/2025	A+	Bond	GB	EUR	900.000	106,35	957
ABNAMRO 0.875% 22/04/2025	A	Bond	NL	EUR	900.000	103,94	935
SBAB 0.25% 07/09/2022	A	Bond	SE	EUR	900.000	100,27	902
ABNAMRO 0.875% 15/01/2024	A	Bond	NL	EUR	850.000	103,02	876
NATIONWBUILDINGSOCIETY 1.25% 03/03/2025	A	Bond	GB	EUR	800.000	105,84	847
AVIVA 1.875% 13/11/2027	A	Bond	GB	EUR	770.000	108,46	835
DANSKEBANK 0.75% 02/06/2023	A	Bond	DK	EUR	750.000	101,87	764
SVENSKAHANDELSBANK 2.25% 27/08/2020	AA	Bond	SE	EUR	700.000	100,38	703
RABOBANK 0% 28/10/2026	A+	Bond	NL	DEM	1.400.000	98,16	703
LANSFORSAKRINGARBANK 0.125% 19/02/2025	A	Bond	SE	EUR	700.000	98,24	688
NATIONWBUILDINGSOCIETY 0.625% 19/04/2023	A	Bond	GB	EUR	640.000	101,57	650
STANCHARB 1.625% 03/10/2027	BBB+	Bond	GB	EUR	600.000	104,17	625
LLOYDSBANK 1.375% 08/09/2022	A+	Bond	GB	EUR	560.000	103,07	577
BFCM 2.625% 18/03/2024	A	Bond	FR	EUR	500.000	109,24	546
RABOBANK 1.25% 23/03/2026	A+	Bond	NL	EUR	500.000	107,01	535
BERLIN-HANNOVER_HYPBK 1% 05/02/2026	AA	Bond	DE	EUR	500.000	104,66	523
HSBCHOL 1.5% 04/12/2024	A-	Bond	GB	EUR	500.000	103,71	519
CMARKEA 1.125% 23/05/2029	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	103,62	518
AVIVA 0.625% 27/10/2023	A	Bond	GB	EUR	500.000	101,25	506
DANSKEBANK 0.625% 26/05/2025	A	Bond	DK	EUR	500.000	101,03	505
BFCMUTUEL 1.25% 26/05/2027	A	Bond	FR	EUR	400.000	107,17	429
BPCE 1% 05/10/2028	A+	Bond	FR	EUR	400.000	106,00	424
BERLIN-HANNOVER_HYPBK 0.5% 05/11/2029	AA	Bond	DE	EUR	400.000	100,36	401
BFCM 1.625% 19/01/2026	A	Bond	FR	EUR	300.000	107,92	324
RABOBANK 5% 09/07/2020	A+	Bond	NL	EUR	300.000	104,94	315
OPCORPORATEBANK 1% 22/05/2025	AA-	Bond	FI	EUR	300.000	104,65	314
BERLINHYP 1.125% 25/10/2027	A	Bond	DE	EUR	300.000	102,91	309
ABBEY 2.625% 16/07/2020	A	Bond	GB	EUR	300.000	100,11	300
STANCHARB 0.75% 03/10/2023	BBB+	Bond	GB	EUR	300.000	99,93	300
ALLIANZ 0.875% 06/12/2027	AA	Bond	DE	EUR	200.000	106,04	212
HSBCHOL 1.5% 15/03/2022	A-	Bond	GB	EUR	200.000	102,28	205

ASR Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asr.nl


α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders