

ASR Kapitaalmarkt Fonds Halfjaarverslag

2022


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)

CACEIS Bank, Netherlands Branch .
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

Bestuursverslag	4
Profielchets.....	5
Verslag van de beheerder.....	5
Duurzaamheidsbeleid.....	11
Marktontwikkelingen en vooruitzichten.....	13
Subfondsen	15
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA).....	15
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF).....	18
In Control statement.....	21
Halfjaarrekening 2022 ASR APPA Fonds	22
Balans	23
Winst- en verliesrekening.....	23
Kasstroomoverzicht	24
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	25
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	28
Overige gegevens	32
Halfjaarrekening 2022 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	43
Bijlagen	44

Bestuursverslag

Algemeen

ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna: 'a.s.r. vermogensbeheer' of 'de Beheerder') is de AIF (Alternative Investment Fund)-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 beheren van beleggingsinstellingen en het verlenen van beleggingsdiensten groepsmaatschappijen van ASR Nederland N.V. (hierna: 'a.s.r.' of 'ASR Nederland') en ten behoeve van derden. Zo biedt a.s.r. vermogensbeheer beleggingsdiensten aan voor pensioenfondsen, verzekeraars, waarborg- en vermogensfondsen, goede doelen, decentrale overheden, zorg- en onderwijsinstellingen, netwerkbedrijven, woningcorporaties, etc. a.s.r. vermogensbeheer biedt institutionele beleggingsfondsen aan en daarnaast individueel vermogensbeheer mandaten. Het productpalet bestaat uit euro bedrijfsobligaties, rente overlay, euro staatsobligaties, wereldwijde aandelen, balanced mandates, maatwerk obligatieportefeuilles, private debt, structured fixed income en hypotheekleningen. Overige beleggingscategorieën koopt a.s.r. vermogensbeheer in op a.s.r. condities: kwaliteit en duurzaamheid.

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

Beheren van beleggingsinstelling (collectief vermogensbeheer) - 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;
- beleggingsinstellingen die beleggen in hypotheekvorderingen; en
- 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 ASR Duurzaam Amerikaanse Aandelen Fonds, ASR Vooruit Mixfondsen, ASR ESG IndexPlus Institutionele Fondsen, ASR ESG IndexPlus Fondsen, ASR Mortgage Fund, ASR Separate Account Mortgage Fund, ASR Private Debt Fund I, ASR Kapitaalmarkt Fonds, 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').

De vergunning van a.s.r. vermogensbeheer is verder uitgebreid met 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).

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 groepsmaatschappijen van ASR Nederland N.V. wordt belegd 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 Paraplufondsen en ASR Duurzaam Wereldwijd Aandelen Fonds.

Het verlenen van beleggingsdiensten (waaronder 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 professionele als aan niet-professionele beleggers:

- (a) Het beheren van een individueel vermogen;
- (b) Het geven van beleggingsadvies over financiële instrumenten;
- (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 ASR Nederland N.V., zoals de onder toezicht staande ondernemingen (OTSO's) en voor derden met externe mandaten.

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

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 Subfondsen 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 het 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 het 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

CACEIS Bank, Netherlands Branch is aangesteld als bewaarder (verder: Bewaarder) van ASR ESG IndexPlus Fondsen. De Bewaarder is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van het Fonds.

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 € 60,2 miljoen naar € 55,2 miljoen. Dit is een daling van 8,3% die met name het gevolg is van negatieve waardeveranderingen van beleggingen. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde Subfondsen.

X €1.000	30-06-2022	31-12-2021	% verandering	€ verandering
APPA Fonds (APPA)	23.590	25.724	-8,30%	-2.134
Onderwijs Fonds (OF)	31.597	34.462	-8,31%	-2.865
Totaal	55.187	60.186	-8,31%	-4.999

Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

Sustainable Finance Disclosure Regulation

Vanaf maart 2021 gelden de nieuwe regels vanuit de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). De Subfondsen kwalificeren als financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten, maar duurzaamheid niet als beleggingsdoelstelling hebben. Als zodanig zijn beide Subfondsen geïnclassificeerd als een 'artikel 8' fonds onder de SFDR. In het prospectus van het Fonds is meer informatie opgenomen met betrekking tot de beleggingsstrategie, duurzaamheidskenmerken en -indicatoren alsmede de mitigatie van duurzaamheidsrisico's.

Aanpassing op- en afslagen

Per 1 januari 2022 zijn de op- en afslagen van de Subfondsen gewijzigd van 0,00% naar maximaal 0,20%. De op- en afslagen hebben als functie om de zittende participanten te beschermen tegen de aan- en verkoopkosten die toe- respectievelijk uittredende participanten veroorzaken. De gemaakte transactiekosten worden door de op- en afslag ten opzichte van de intrinsieke waarde gedekt. In tijden van verminderde liquiditeit c.q. verhandelbaarheid van de onderliggende effecten, wil de Beheerder het risico voorkomen dat bij eventuele herhaling van de onrustige marktsituatie de zittende participanten zouden kunnen worden benadeeld. Om die reden heeft a.s.r. vermogensbeheer besloten om de maximale op- en afslagen te wijzigen. De actuele op- en afslagen zullen in de maandelijkse factsheets worden gepubliceerd.

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 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 en Subfondsen in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder blijven 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 nota 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. Vanaf 1 januari 2021 zijn beide comités samengevoegd als IPC/RMC waarin de directie is vertegenwoordigd.

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 "Specificatie Beleggingen" 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

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 heeft de Beheerder een Fund Governance Code opgesteld. Het doel van deze code is dat de Beheerder in het belang handelt van de deelnemers in zijn beleggingsfondsen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

Een belangrijk onderdeel van fund governance is het hebben van een Raad van Toezicht, die de rol van toezichthouder met betrekking tot het beheer van de Nederlandse onder toezicht staande beleggingsfondsen 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 beleggingsfondsen naleeft.

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 die 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 (Chief Financial and Risk Officer) 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 de Subfondsen in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder blijven 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 en mitigerende maatregelen
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	Subfondsen beleggen 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 over de verslagperiode geen nadelige impact ontstaan ten aanzien van de intrinsieke waarde en de participanten.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 30 juni 2022 zijn 186 medewerkers en 180 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).

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand per 30 juni 2022). 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)	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Begunstigden
Identified Staff	1.608.891	11*
Medewerkers	12.078.084	175
Totaal	13.686.975	186

*In 2022 zijn zeven medewerkers (naast de directieleden) aanvullend aangewezen als Identified Staff op basis van de IFD/IFR regelgeving. De beloning over 2022 met betrekking tot de Identified Staff heeft betrekking op drie directieleden en acht Identified Staff.

Duurzaamheidsbeleid

ASR als duurzame belegger

Deze paragraaf beschrijft de benadering van a.s.r. met betrekking tot duurzaam beleggen. Aan de orde komt zowel de wijze waarop a.s.r. omgaat met haar eigen beleggingen, als de wijze waarop a.s.r. vermogensbeheer omgaat met duurzaamheid bij haar fondsbeheeractiviteiten. Onderstaande paragraaf is niet specifiek toegesneden op het Fonds.

Al sinds 2007 hanteert a.s.r. een formeel goedgekeurd beleggingsbeleid dat wordt toegepast op alle beleggingen, zowel de eigen beleggingen als de 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 worden aan de hand van ons Socially Responsible Investment (SRI) beleid (zie www.asrvermogensbeheer.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 voor zowel de beleggingen in de eigen fondsen als de rechtstreekse beleggingen in aandelen en obligaties, door de implementatie van dat SRI-beleid door de interne beleggingsafdelingen, het interne compliance-proces en onafhankelijke externe assurance door Forum Ethibel.

Met betrekking tot de fondsen die worden beheerd door een externe beheerder verlangt a.s.r. van de externe beheerders van zulke beleggingsinstellingen zich in te spannen om zo veel mogelijk in lijn met het duurzaamheidsbeleid van a.s.r. te beleggen. Hiermee beoogt a.s.r. dat zulke beleggingsinstellingen beleggen in lijn met de United Nations Principles for Responsible Investment ('UN PRI') en de United Nations Global Compact ('UN GC') en standaarden zoals gedefinieerd door het Verbond van Verzekeraars met betrekking tot het uitsluiten van beleggingen in controversiële wapens

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 en controversieel gedrag, dat van toepassing is op alle intern beheerde portefeuilles, zowel voor de eigen beleggingen als de beleggingen voor derden. a.s.r. publiceert twee keer per jaar de herziene lijst van uitgesloten bedrijven en eens per jaar de lijst met uitgesloten landen (<https://asrvermogensbeheer.nl>).

In het eerste half jaar van 2022 heeft a.s.r. haar uitsluitingslijst voor landen herzien. De lijst bevat nu 78 uitgesloten landen die in het jaarlijkse Freedom in the World-rapport als slecht presterend worden aangemerkt of die laag scoren op de Corruption Perceptions Index of op de Environmental SDG's.

ESG-integratie en 'best in class' beleggingen

Onze portefeuilles worden minimaal gekenmerkt door bovengemiddelde ESG-scores. Bedrijven worden geanalyseerd op een groot aantal ESG-criteria, rekening houdend met de materialiteit voor de respectievelijke sector/industriese sector. De algemene ESG-score stelt ons in staat om de beste ESG-scorers in een bepaalde sector te identificeren. De ESG-screening wordt uitgevoerd met behulp van externe dataleveranciers waarbij ESG-thema's zoals hieronder worden geanalyseerd:

- Milieu:
 - Strategisch management van milieurisico's;
 - (Toekomstgericht) CO2-beleid;
- Arbeidsrechten / Personeelszaken;
- Mensenrechten en betrokkenheid bij de lokale gemeenschap;
- Corporate governance en ethisch gedrag.

De wijze waarop dit per fonds wordt geïmplementeerd kan verschillen.

Engagement

Gedurende de eerste helft van 2022 heeft a.s.r. een aantal engagementtrajecten succesvol afgesloten en het aantal lopende trajecten verder uitgebreid. De lijst met bedrijven waarmee a.s.r. een constructieve dialoog is aangegaan, is gepubliceerd op de website van a.s.r. vermogensbeheer, 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. Een paar belangrijke thema's voor het afgelopen halfjaar:
 - a.s.r. besprak uitdagingen in de mijnbouwsector met belangrijke spelers. De mijnbouwsector is onderhevig aan veel uitdagingen, zowel op het gebied van klimaat als op het gebied van mensenrechten. De afhankelijkheid van de winning van mineralen en andere natuurlijke middelen om de energietransitie te versnellen neemt toe. De winning van hulpbronnen als kobalt en lithium brengt echter wel significante milieurisico's met zich mee en gaat vaak gepaard met de schending van mensenrechten. Door middel van engagement trachten wij deze risico's tot een minimum te beperken.
 - a.s.r. ondertekende het investeerdersinitiatief FAIRR om er bij de Verenigde Naties op aan te dringen een wereldwijd plan op te stellen om de landbouwsector duurzaam te maken. Daarmee kan een van de grootste bronnen van klimaatschadelijke emissies ingedamd worden. Voedselproductie is momenteel goed voor ongeveer een derde van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen en vormt de grootste bedreiging voor 86% van de diersoorten die met uitsterven worden bedreigd.
 - a.s.r. ondertekende het Valuing Water Finance Initiative, een nieuwe door investeerders geleide engagement om zakelijke watergebruikers en vervuilers ertoe aan te zetten water als een financieel risico te waarderen. Het doel is om de noodzakelijke grootschalige verandering aan te drijven en zo watersystemen beter te beschermen. Het initiatief zal bedrijven oproepen te voldoen aan een reeks binnenkort gepubliceerde Corporate Expectations for Valuing Water die aansluiten bij de 2030 Sustainable Development Goal for Water (SDG 6) en de acties die uiteengezet zijn in de Ceres Roadmap 2030.
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 indexproviders, om een verdere ESG-integratie 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. Voor 2021/2022 is het jaarthema biodiversiteit.

Het meest recente overzicht van bedrijven waarmee wordt gesproken en hun status is te vinden op de website van a.s.r. (<https://asrvermogensbeheer.nl/duurzaam-beleggen/active-ownership>).

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 eerste halfjaar van 2022 waren er 217 unieke, aan ESG-thema's gerelateerde, voorstellen beschikbaar. a.s.r. bracht haar stem uit op alle voorstellen, waarvan bijna 60% van de stemmen tegen de aanbevelingen van het management. Veel voorkomende ESG-onderwerpen waren actie op het gebied van klimaatverandering, transparantie over lobbypraktijken, mensenrechten, en gelijk loon voor mannen en vrouwen. Meer informatie over het stembeleid inclusief de inzet van stemadviseurs voor betrokkenheidsactiviteiten is te vinden op <https://asrvermogensbeheer.nl/duurzaam-beleggen/active-ownership>.

Klimaat en energietransitie

Het thema 'klimaatverandering en energietransitie' is sinds 2016 expliciet onderdeel van het eigen strategisch beleggingsbeleid van a.s.r. a.s.r. heeft de risico's voor haar eigen 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.

a.s.r. heeft de volgende CO₂-reductie doelstellingen voor zichzelf vastgesteld: 65% reductie in 2030 ten opzichte van basisjaar 2015 van de belangrijkste beleggingscategorieën voor eigen rekening (aandelen, bedrijfsobligaties, staatsobligaties, vastgoed en hypotheken). Daarnaast heeft a.s.r. een strategie ontwikkeld en geïmplementeerd om de beleggingen in de fossiele sector in drie fasen verder af te bouwen gedurende de periode 2022-2024. In december vorig jaar heeft a.s.r. exposures in producenten van thermische steenkool direct verkocht en bedrijven met meer dan 5% van de opbrengsten uit onconventionele olie- en gas (zoals schaliegas, arctic drilling en teerzanden) uitgesloten.

In de eerste helft van 2022 is a.s.r. vermogensbeheer gestart met fase 2 van haar 'Exit strategie fossiel'. Er is geanalyseerd in hoeverre deze bedrijven 'Paris-Aligned' zijn en op basis daarvan worden de overgebleven conventionele olie- en gasbedrijven binnen onze portfolio's aangeschreven en verzocht om inzicht te verschaffen in hun klimaatacties en -ambities. Wij constateren dat er bij deze bedrijven – ondanks alle net-zero commitments – nog veel meer actie moet worden ondernomen om de doelstellingen van het Parijsakkoord te realiseren. Het engagement proces is inmiddels van start gegaan en het eerste gesprek is gevoerd met Ampol, een Australische oliemaatschappij.

Erkenning voor verantwoord beleggingsbeleid a.s.r.

- a.s.r. is opnieuw als koploper beoordeeld door de Eerlijke Verzekeringswijzer, dat het duurzame beleggingsbeleid van Nederlandse verzekeraars beoordeelt. Op 12 van de 14 thema's scoort a.s.r. het hoogst en op bij 4 thema's is dat een 10: Gezondheid, Mensenrechten, Natuur en Wapens. Het is de zevende achtereenvolgende keer dat a.s.r. als beste uit de bus komt in deze vergelijking.
- a.s.r. wordt, samen met 6 anderen van de 34 financiële bedrijven binnen de studie, als 'leading' gezien op het thema biodiversiteit door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). VBDO publiceerde eind juni hun bevindingen van het 2022 AVA (algemene vergadering van aandeelhouders) seizoen. De biodiversiteitsstrategie en -targets van a.s.r. worden als voorbeeld aangehaald binnen de sector.
- a.s.r. scoort met een 10 het hoogst van negen verzekeraars in de praktijkstudie Biodiversiteit van de Eerlijke Verzekeringswijzer (EVW). De EVW onderzocht het biodiversiteitsbeleid en handelen van de Nederlandse verzekeringssector. Met dit onderzoek wil de EVW bijdragen aan, onder andere, het beïnvloeden van de intenties van verzekeraars en het verminderen van de negatieve impact op biodiversiteit.

Rapportage onder de EU-Transparantieverordening ("SFDR")

Bovenstaande tekst bevat een beschrijving van het algemene door de Beheerder gehanteerde duurzaamheidsbeleid. Bovendien gaat bovenstaande tekst in op beleggingen die a.s.r. voor eigen rekening doet. Daarnaast geeft de Beheerder specifiek per fonds dat zij in beheer heeft een verdere invulling aan haar duurzaamheidsbeleid.

Specifiek voor de Subfondsen zijn er gedurende de verslagperiode geen beleggingen gedaan in entiteiten die niet overeenkomen met het geldende SRI-beleid. Ons SRI beleid schrijft voor hoe wij bedrijven selecteren op basis van de beste ESG score, hier wordt o.a. gekeken naar de 'carbon footprint', het naleven van mensenrechten en hoe het bedrijf presteert op basis van corporate governance. Additioneel wordt er een uitsluitingenlijst gehanteerd voor bedrijven die betrokken zijn bij controversiële activiteiten als wapens, gokken en tabak. Monitoring hierop geschiedt continue en is onderdeel van periodieke controles uitgevoerd door externe partijen. Voor meer informatie omtrent ons SRI Beleid en onze meest recente uitsluitingenlijst verwijzen wij naar: <https://asrvermogensbeheer.nl/duurzaam-beleggen/>

Markontwikkelingen en vooruitzichten

Economische ontwikkelingen in eerste halfjaar 2022

De groeivoorzichten voor de wereldeconomie waren begin dit jaar nog vrij positief, maar zijn sindsdien steeds slechter geworden. Naar verwachting zal de wereldeconomie in zowel 2022 als 2023 met ca. 3% groeien, terwijl de verwachtingen begin dit jaar nog lagen op 4,4% voor 2022 en 3,6% voor 2023. Voor een belangrijk deel hebben die lagere verwachtingen te maken met de oorlog in Oekraïne, die naast grote geopolitieke onzekerheid tot terughoudendheid bij bedrijven en consumenten heeft geleid, met name in de eurozone. De VS lijkt wat betreft economische kracht beter te varen, maar ook voor de Amerikaanse economie zijn de vooruitzichten wel verslechterd. Ten slotte vormt de afkoelende economie in China, vanwege haar zero-covidbeleid en problemen in de vastgoedmarkt, een risico voor de wereldeconomie.

Ondertussen is ook wel duidelijk geworden dat inflatie in de meeste ontwikkelde landen harder is gestegen en langer hoog blijft dan de meeste economen, beleggers en zelfs centrale banken aan het begin van dit jaar dachten. In de VS zijn nu wel de eerste tekenen van een vervlaking van inflatie te zien, maar in de eurozone lijkt hier nog geen sprake van. Sterker nog, in de eurozone is de 'headline' inflatie in juni gestegen naar 8,6%, het hoogste niveau sinds het ontstaan van de monetaire unie. De 'kern'-inflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) ligt weliswaar een stuk lager (3,7% in juni), maar dat betekent nog niet dat de inflatiedruk op korte termijn snel zal afnemen. Veel van de drijvers van inflatie de laatste paar maanden zijn namelijk nog steeds (in ieder geval deels) aanwezig, met name de oorlog in Oekraïne (vooral van belang voor voedings- en energieprijzen) en de verstoring van internationale waardeketens (o.a. door aanhoudende 'lockdowns' in China).

De hoge inflatiedruk betekent dat beleidsrentes van centrale banken in ontwikkelde landen op korte termijn maar één kant op kunnen: omhoog. Onzeker is vooral hoeveel ze omhoog zullen gaan, en dan met name in 2023. Dat zal weer vooral afhangen van de vraag in hoeverre de inflatiedruk afneemt na de eerste rentestappen, en in hoeverre de economische groei onder de hogere rentes te lijden krijgt. Dat valt nu nog moeilijk in te schatten, maar naar verwachting is dat eind dit jaar een stuk duidelijker. Tegen die tijd kunnen centrale banken hun plannen weer aanpassen, al naar gelang de economische stand van zaken op dat moment.

Financiële markten in eerste halfjaar 2022

Aanhoudende inflatiedruk, oplopende renteverwachtingen en recessie-angst domineerden in het eerste halfjaar van 2022 in toenemende mate het klimaat op financiële markten. Verliep het eerste kwartaal van 2022 al matig voor alle beleggingscategorieën, het tweede kwartaal deed daar nog een grote schep bovenop. Zowel voor aandelen als voor (staats-) obligaties is het eerste halfjaar van 2022 daarmee uitzonderlijk slecht verlopen. Over het eerste halfjaar van 2022 zijn de meeste aandelenbeurzen 10-15% in waarde gedaald, en dat geldt ook voor Europese staats- en bedrijfsobligaties. Europees beursgenoteerd vastgoed was verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie, met een negatief rendement van ruim 30% over het eerste halfjaar van 2022.

Vooruitzichten economie en financiële markten

Met hogere rentes en lagere aandelenkoersen lijken financiële markten in het eerste halfjaar van 2022 steeds meer te hebben voorgesorteerd op een 'stagflatie'-scenario. Richting het einde van het tweede kwartaal werd het beeld wel al minder duidelijk, met (tijdelijk) dalende rentes en (licht) herstellende aandelenkoersen. Het lijkt erop dat 'stagflatie' op korte termijn al min of meer is 'ingeprijsd', en dat financiële markten nu proberen in te schatten wat er daarna komt: bijvoorbeeld een terugkeer naar de lage groei / lage inflatie-omgeving van vóór de coronacrisis of juist een hoge groei / hoge inflatie-scenario, bijvoorbeeld dankzij grootschalige (overheids-) investeringen in energietransitie en defensie. Aan de andere kant zou de huidige omgeving van 'stagflatie' ook nog kunnen blijven aanhouden, vooral als centrale banken er niet in zouden slagen om de inflatiegolf te onderdrukken en een loon-prijs spiraal in gang zou worden gezet. Aan de andere kant zou de huidige omgeving van 'stagflatie' ook nog kunnen blijven aanhouden, vooral als centrale banken er niet in zouden slagen om de inflatiegolf te onderdrukken en een loon-prijs spiraal in gang zou worden gezet.

Vooralsnog lijkt ons het meest waarschijnlijke 'post-stagflatie'-scenario dat van aanhoudend gematigde economische groeivoorzichten, in combinatie met aanhoudend hoog blijvende inflatiedruk (dat wil zeggen hoger dan de 2%-inflatiedoelstelling van centrale banken). Wat ons betreft is er in dat scenario nog wel ruimte voor hogere kapitaalmarktrentes, ook al zijn deze de afgelopen maanden al flink opgelopen. Dit is ongunstig voor de verwachte koersontwikkeling van (staats-) obligaties. Echter, ook voor aandelen en andere meer risicovolle beleggingscategorieën is een dergelijk scenario niet zonder meer gunstig. Daarbij is onze inschatting dat de onzekerheid over welk scenario zich uiteindelijk zal voordoen voorlopig nog wel hoog zal blijven. Dat pleit op zich al voor terughoudendheid ten aanzien van bijvoorbeeld aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Bedrijfsobligaties zijn dan wellicht een wat 'veiligere' keuze, maar bij verder oplopende rentes rekenen we ook voor deze beleggingscategorie niet op hoge rendementen in de komende tijd. Al met al lijkt voor de komende maanden het aloude gezegde "cash is king" nog niet zo'n slecht motto.

Subfondsen

ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2022	2021	2020	2019	2018
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	23.003	25.406	25.405	23.236	22.565
Vorderingen	147	151	168	434	127
Liquide middelen	455	386	331	2.002	192
Kortlopende schulden	-15	-219	-12	-6	-48
Fondsvermogen	23.590	25.724	25.892	25.666	22.836
Totaal bedrijfsopbrengsten	-2.083	-328	333	233	-185
Lasten	-51	-102	-100	-89	-95
Resultaat	-2.134	-430	233	144	-280
Aantal participaties:	1.942	1.942	1.922	1.924	1.723
Intrinsieke waarde per participatie in €:	12.149	13.248	13.471	13.337	13.252
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2022	2021	2020	2019	2018
Resultaat per participatie	-1.099,02	-222,15	132,19	82,99	-163,05
waarvan:					
Inkomsten	89,23	187,64	197,59	159,44	113,38
Waardeveranderingen	-1.161,73	-356,83	-9,00	-24,86	-220,74
Kosten	-26,52	-52,96	-56,40	-51,59	-55,69

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 31 meetmomenten.

Resultaten

Het APPA Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2022, na aftrek van kosten, een rendement van -8,26%. De stijging van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone en oplopende kredietopslagen hadden een zeer negatief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. De swaprente steeg afgelopen halfjaar ongeveer 1,7 procentpunt terwijl de kredietopslagen gemiddeld met 50 basispunten uitliepen. Het fondsvermogen kwam op 30 juni 2022 uit EUR 23,6 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r. De portefeuille bestond onveranderd voor ca. 65% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Ongeveer 35% was belegd in staatsobligaties en semi-overheden. De duratie van het fonds lag aan het einde van de verslagperiode net onder de 4,0 jaar.

Afgelopen halfjaar was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. De Duitse bank BHH kreeg een negatieve watch bij zowel Moody's als Fitch. Daarnaast verwijderde Moody's de negatieve watch bij de Zweedse bank Swedbank en kreeg het land Kroatië een positieve watch van het ratingbureau. De portefeuille bestond onveranderd voor ruim 70% uit AAA & AA obligaties en voor bijna 30% uit A & BBB obligaties.

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 3,9 jaar (31-12-2021: 3,8 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 2022 ten opzichte van 31 december 2021.

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	30-06-2022 (% van het vermogen)	31-12-2021 (% van het vermogen)
AAA	8,2	11,6
AA	62,1	60,3
A	8,0	6,2
BBB	21,7	21,9
Totaal	100,0	100,0

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 2022 ten opzichte van 31 december 2021 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2022 ten opzichte van 31 december 2021.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2022 % van het vermogen	31-12-2021 % van het vermogen
Italië	11,2	11,0
Swedbank	6,7	6,3
Banque Federative du Credit Mutuel	5,4	5,4
Allianz Finance II B.V.	5,4	6,0
DBN Bank ASA	5,0	2,4

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2022 % van het vermogen	31-12-2021 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	18,1	19,6
Zweden (SE)	14,9	12,1
Spanje (ES)	11,6	10,4
Italië (IT)	11,2	11,0
Nederland (NL)	9,9	14,4
Finland (FI)	9,0	9,8
Duitsland (DE)	8,6	8,4
Noorwegen (NO)	5,6	3,0
Slovenia (SL)	2,7	2,8
Verenigd Koninkrijk (GB)	2,4	2,8
Cyprus (CY)	1,7	1,8
Austria (AT)	1,3	1,4
Belgium (BE)	1,2	0,4
Kroatië (HR)	0,9	1,0
Roemenië (RO)	0,9	1,1
Totaal	100,0	100,0

ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2022	2021	2020	2019	2018
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	31.516	34.248	36.771	40.636	23.891
Vorderingen	87	138	190	835	234
Liquide middelen	7	91	14	327	32
Kortlopende schulden	-13	-15	-17	-9	-6
Fondsvermogen	31.597	34.462	36.958	41.789	24.151
Totaal bedrijfsopbrengsten	-3.312	-387	871	877	104
Lasten	-53	-109	-111	-92	-90
Resultaat	-3.365	-496	760	785	14
Aantal participaties:	29.219.046	28.789.809	30.443.387	35.087.626	20.991.200
Intrinsieke waarde per participatie in €:	1,081377	1,197016	1,213976	1,190994	1,150515
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2022	2021	2020	2019	2018
Resultaat per participatie	-0,12	-0,02	0,02	0,03	0,00
waarvan:					
Inkomsten	0,00	0,01	0,01	0,02	0,02
Waardeveranderingen	-0,12	-0,02	0,01	0,02	-0,02
Kosten	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,00

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 31 meetmomenten.

Resultaten

Het Onderwijs Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2022, na aftrek van kosten, een rendement van -9,64%. De stijging van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone en oplopende kredietopslagen hadden een zeer negatief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. De swaprente steeg afgelopen halfjaar ongeveer 1,7 procentpunt terwijl de kredietopslagen gemiddeld met 60 basispunten uitliepen. Het fondsvermogen kwam op 30 juni 2022 uit EUR 31,6 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r.. De portefeuille bestond voor nagenoeg 100% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Qua ratingverdeling is de portefeuille voor 42% in 'AA' obligaties belegd en voor 58% in 'A' obligaties. De duratie van het fonds lag gedurende de verslagperiode rond de 4,3 jaar.

Afgelopen halfjaar was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. S&P verhoogde de rating van de Duitse Landesbank Hessen van BBB+ naar A-. Fitch verhoogde de rating van de Noorse Sparebank van A naar A+. Er waren geen downgrades in de portefeuille. Wel kreeg de Duitse bank BHH een negatieve watch bij zowel Moody's als Fitch.

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 4,3 jaar (31-12-2021: 4,5 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 2022 ten opzichte van 31 december 2021.

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	30-06-2022 % van het vermogen	31-12-2021 % van het vermogen
AAA	0,0	0,0
AA	42,0	35,2
A	58,0	64,8
BBB	0,0	0,0
Totaal	100,0	100,0

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 2022 ten opzichte van 31 december 2021 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2022 ten opzichte van 31 december 2021.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2022 % van het vermogen	31-12-2021 % van het vermogen
Allianz Finance	7,8	8,8
OP Corporate Bank	7,1	6,8
Berlin-Hannover Hypothekenbank AG	5,5	5,1
Banque Federative du Credit Mutuel	5,2	5,5
Danske Bank A/S	4,9	4,7

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2022 % van het vermogen	31-12-2021 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	23,9	24,6
Zweden (SE)	18,3	17,4
Duitsland (DE)	17,8	18,9
Finland (FI)	8,6	8,0
Denemarken (DK)	7,8	6,2
Nederland (NL)	6,4	8,4
Noorwegen (NO)	5,2	1,7
Oostenrijk (AT)	4,9	4,9
China (CN)	4,1	3,8
Verenigd Koninkrijk (GB)	2,4	5,5
België (BE)	0,6	0,6
Totaal	100,0	100,0

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 2022 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 2021 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 2022 zal de Beheerder ook opteren voor de ISAE 3402 type II verklaring.

Utrecht, 29 augustus 2022

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 2022

ASR APPA Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2022 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2022	31-12-2021	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	23.003	25.406	
Som der beleggingen	23.003	25.406	1
Vorderingen	147	151	2
Overige activa			
Liquide middelen	455	386	3
Kortlopende schulden	-15	-219	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende	587	318	
Activa min kortlopende schulden	23.590	25.724	
Geplaatst participatiekapitaal	23.590	25.724	
Totaal fondsvermogen	23.590	25.724	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	173	179	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	296	42	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.552	-355	7
Som der bedrijfsopbrengsten	-2.083	-134	
Kosten beheer en toezicht	-27	-29	
Overige kosten	-24	-23	
Som der bedrijfslasten	-51	-52	8
Resultaat na belastingen	-2.134	-186	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	-2.134	-186	
Waardeverandering van beleggingen	2.577	359	1
Aankopen van beleggingen (-)	-2.922	-2.009	1
Verkopen van beleggingen (+)	2.748	1.635	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	4	22	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	-204	214	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	69	35	
Uitgifte participaties	-	190	5
Inkoop participaties	-	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	190	
Mutatie liquide middelen	69	225	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	386	331	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	455	556	3
Mutatie liquide middelen	69	225	

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 2022 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 29 augustus 2022 de halfjaarrekening 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 2021 tot en met 30 juni 2021. De gegevens over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 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 2022 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 in geval van obligaties op balansdatum is gelijkgesteld aan de laatst bekende 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.

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 en afgeleide instrumenten ('derivaten'), zoals futures. Voor nadere informatie over de futures wordt verwezen naar noot 7.

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

Obligaties	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	25.406	25.405
Aankopen	2.922	6.132
Verkopen	-2.748	-5.381
Waardeverandering	-2.577	-750
Stand eind verslagperiode	23.003	25.406

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	30-06-2022	31-12-2021
Te vorderen interest	147	151
Totaal	147	151

3. Liquide middelen

Per 30 juni 2022 is een bedrag van € 448.417 (31 december 2021: € 130.421) 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	30-06-2022	31-12-2021
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-15	-7
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	-	-212
Stand eind verslagperiode	-15	-219

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

Intrinsieke waarde	30-06-2022	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Fondsvermogen (x € 1.000)	23.590	25.724	25.892	25.666
Aantal participaties	1.942	1.942	1.922	1.924
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	12.148,88	13.247,90	13.470,81	13.337,33

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	25.724	25.892
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	608
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-346
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	25.724	26.154
Onverdeeld resultaat	-2.134	-430
Stand eind verslagperiode	23.590	25.724

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	1.942	1.922
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	534
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-514
Stand eind verslagperiode	1.942	1.942

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
Interest obligaties	174	181
Interest op liquide middelen	-1	-2
Totaal	173	179

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	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (positief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (negatief)
Obligaties	-	-25	-	-4
Futures	363	-42	60	-14
Totaal	363	-67	60	-18

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (positief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (negatief)
Obligaties	8	-2.560	4	-359
Totaal	8	-2.560	4	-359

Er is gedurende het boekjaar gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 30 juni 2022 was er een positie in de volgende futures:

Fonds	Futures		Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ	FUT Sep 22	-6	655
APPA	EURO-BUND	FUT Sep 22	-7	1.041
APPA	EURO-BOBL	FUT Sep 22	-17	2.111

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	24	26
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	27	29
Overige kosten:		
Administratie	4	4
Accountant	6	5
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	8	9
Bankkosten	5	4
	24	23
Totaal	51	52

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 2022 geen (2021: 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 inzake het aanhouden van posities in futures.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Waarvan kosten beheer 2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Waarvan kosten beheer 2021
APPA Fonds (APPA)	-	0,37%	0,20%	0,37%	0,20%

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 het aanhouden van 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)

	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
APPA Fonds (APPA)	23,04%	13,36%

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 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 Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

Overig

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

Winstbestemming

Na vaststelling van het jaarverslag 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 halfjaarrekening 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 HALFJAARREKENING

Utrecht, 29 augustus 2022

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 2022

ASR Onderwijs Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2022 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2022	31-12-2021	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	31.516	34.248	
Som der beleggingen	31.516	34.248	1
Vorderingen	87	138	2
Overige activa			
Liquide middelen	7	91	3
Kortlopende schulden	-13	-15	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	81	214	
Activa min kortlopende schulden	31.597	34.462	
Geplaatst participatiekapitaal	31.597	34.462	
Totaal fondsvermogen	31.597	34.462	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	108	155	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-70	-7	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-3.350	-290	7
Som der bedrijfsopbrengsten	-3.312	-142	
Kosten beheer en toezicht	-31	-35	
Overige kosten	-22	-20	
Som der bedrijfslasten	-53	-55	8
Resultaat na belastingen	-3.365	-197	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	-3.365	-197	
Waardeverandering van beleggingen	3.420	297	1
Aankopen van beleggingen (-)	-5.902	-4.139	1
Verkopen van beleggingen (+)	5.214	3.987	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	51	46	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	-2	938	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	-584	932	
Uitgifte participaties	500	-	5
Inkoop participaties	-	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	500	-	
Mutatie liquide middelen	-84	932	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	91	14	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	7	946	3
Mutatie liquide middelen	-84	932	

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 2022 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 29 augustus 2022 de halfjaarrekening 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 2022 tot en met 30 juni 2022. De gegevens over de periode 1 januari 2021 tot en met 30 juni 2021 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 2022 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 in geval van obligaties op balansdatum is gelijkgesteld aan de laatst bekende middenkoers of gebaseerd is op ontvangen brokerquotes.

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	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	34.248	36.771
Aankopen	5.902	8.225
Verkopen	-5.214	-10.064
Waardeverandering	-3.420	-684
Stand eind verslagperiode	31.516	34.248

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	30-06-2022	31-12-2021
Te vorderen interest	87	138
Totaal	87	138

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	30-06-2022	31-12-2021
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-13	-8
Overige schulden	-	-7
Stand eind verslagperiode	-13	-15

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

Intrinsieke waarde	30-06-2022	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Fondsvermogen (x € 1.000)	31.597	34.462	36.958	41.789
Aantal participaties (x 1.000)	29.219	28.790	30.443	35.088
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	1,081377	1,197016	1,213976	1,190994

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	34.462	36.958
Geplaatst gedurende de verslagperiode	500	1.500
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-3.500
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	34.962	34.958
Onverdeeld resultaat	-3.365	-496
Stand eind verslagperiode	31.597	34.462

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021
Stand begin verslagperiode	28.789.809	30.443.387
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	429.237	1.249.999
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-2.903.577
Stand eind verslagperiode	29.219.046	28.789.809

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
Interest obligaties	108	156
Interest op liquide middelen	-	-1
Totaal	108	155

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	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (positief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (negatief)
Obligaties	-	-70	4	-11
Totaal	-	-70	4	-11

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (positief)	01-01-2021 t/m 30-06-2021 (negatief)
Obligaties	-	-3.350	15	-305
Totaal	-	-3.350	15	-305

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	28	32
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	31	35
Overige kosten:		
Administratie	4	4
Accountant	6	5
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	2	1
	22	20
Totaal	53	55

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 2022 geen (2021: 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	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Waarvan kosten beheer 2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021	Waarvan kosten beheer 2021
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,30%	0,17%	0,29%	0,17%

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)

	01-01-2022 t/m 30-06-2022	01-01-2021 t/m 30-06-2021
Onderwijs Fonds (OF)	32,08%	22,09%

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 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 Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

Overig

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

Winstbestemming

Na vaststelling van het jaarverslag 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 halfjaarrekening 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 HALFJAARREKENING

Utrecht, 29 augustus 2022

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 1

Specificatie Beleggingen ASR APPA Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2022	Marktwaarde 30-06-2022
RABOBANK_4.125%_14/07/2025	AA-	Bond	NL	EUR	1.000.000	106,34	1.063
MADRID_2.146%_30/04/2027	BBB+	Bond	ES	EUR	900.000	101,36	912
ENSKILDA_1.75%_11/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	800.000	97,14	777
ALLIANZ_0.5%_22/11/2033	AA-	Bond	DE	EUR	900.000	76,30	687
AGENCE FRANCAISE DEVELOP_1,5%_31/10/2034	AA	Bond	FR	EUR	700.000	90,53	634
SLOVENIE_1.1875%_14/03/2029	A	Bond	SI	EUR	650.000	95,19	619
BFCM_0.1%_08/10/2027	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	87,36	612
CREDIT AGRICOLE_1%_03/07/2029	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	87,11	610
ITALIE_7.25%_01/11/2026	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	121,08	605
ITALIE_6.5%_01/11/2027	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	120,45	602
SWEDBANK_0.3%_06/09/2022	AA-	Bond	SE	EUR	600.000	100,02	600
AEGON BANK_0.25%_25/05/2023	AAA	Bond	NL	EUR	600.000	99,56	597
NIB CAP_0,125%_25/11/2030	AAA	Bond	NL	EUR	700.000	84,09	589
DNB NORBANK_0.25%_09/04/2024	AA-	Bond	NO	EUR	600.000	97,60	586
BNP_1.5%_25/05/2028	AA-	Bond	FR	EUR	600.000	93,35	560
ITALIE_4.75%_01/09/2028	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	111,45	557
ALLIANZ_1,50%_15/01/2030	AA-	Bond	DE	EUR	600.000	91,48	549
SVENSKA HANDELSBANKEN_0.125%_03/11/2026	AA	Bond	SE	EUR	600.000	90,29	542
OP CORPORATE BANK_0.1%_16/11/2027	AA-	Bond	FI	EUR	600.000	86,35	518
ADIFAL_1.25%_04/05/2026	BBB	Bond	ES	EUR	500.000	98,34	492
BERLIN HYP_0,375%_21/04/2031	AA-	Bond	DE	EUR	600.000	79,50	477
NORDEA_0.375%_28/05/2026	AA-	Bond	FI	EUR	500.000	92,72	464
SVENSKA HANDELSBANK_0,05%_06/09/2028	AA	Bond	SE	EUR	500.000	84,48	422
BNP_2.375%_20/05/2024	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	101,26	405
SWEDBANK_0.4%_29/08/2023	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	98,79	395
SPANJE_5.75%_30/07/2032	A-	Bond	ES	EUR	300.000	130,06	390
OP CORPORATE BANK_1%_22/05/2025	AA-	Bond	FI	EUR	400.000	96,79	387
CYPRUS_2.375%_25/09/2028	BBB-	Bond	CY	EUR	400.000	96,02	384
CREDIT AGRICOLE_1.375%_03/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	93,95	376
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	90,40	362
SPANJE_0.6%_31/10/2029	A-	Bond	ES	EUR	400.000	90,23	361
NORDEA_0.5%_14/05/2027	AA-	Bond	FI	EUR	400.000	90,19	361
LEEDS BS_0.5%_03/07/2024	AAA	Bond	GB	EUR	350.000	98,16	344
DNB NORBANK_1.625%_31/05/2026	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	97,72	293
BFCM_0,01%_07/03/2025	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	94,22	283
BASQUE GOV_1.875%_30/07/2033	A	Bond	ES	EUR	300.000	93,08	279
BERLIN HYP_0,375%_25/01/2027	AA-	Bond	DE	EUR	300.000	91,39	274
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	90,20	271
ITALIE_3.5%_01/03/2030	BBB	Bond	IT	EUR	250.000	104,21	261
CADES_0%_25/05/2031	AA	Bond	FR	EUR	300.000	83,70	251
MADRID_4.3%_15/09/2026	BBB+	Bond	ES	EUR	200.000	110,38	221

Bijlage 2

Specificatie Beleggingen ASR Onderwijs Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2022	Marktwaarde 30-06-2022
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	1.700.000	90,40	1.537
ALLIANZ_1,50%_15/01/2030	AA-	Bond	DE	EUR	1.500.000	91,48	1.372
BANK CHINA LUX_0.125%_16/01/2023	A	Bond	CN	EUR	1.300.000	99,67	1.296
SOCIETE GEN_0,125%_18/02/2028	A	Bond	FR	EUR	1.300.000	85,61	1.113
BPCE_0,625%_15/01/2030	A+	Bond	FR	EUR	1.200.000	83,14	998
OP CORPORATE BANK_0,375%_29/08/2023	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	98,87	989
SVENSKA HANDELSBANK_0.05%_03/09/2026	A	Bond	SE	EUR	1.100.000	89,34	983
ERSTE BANK_0.375%_16/04/2024	A	Bond	AT	EUR	1.000.000	96,95	970
OP CORPORATE BANK_0.5%_12/08/2025	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	94,99	950
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	1.000.000	90,20	902
HSBC_0.1%_03/09/2027	A+	Bond	FR	EUR	1.000.000	87,56	876
ABN AMRO_0.875%_22/04/2025	A+	Bond	NL	EUR	900.000	97,06	874
LANSFORSKRINGAR BANK_0.125%_19/02/2025	A	Bond	SE	EUR	900.000	94,57	851
BERLIN HYP_1.125%_25/10/2027	A	Bond	DE	EUR	800.000	90,29	722
ALLIANZ_1.375%_21/04/2031	AA-	Bond	DE	EUR	800.000	88,57	709
ENSKILDA_1.75%_11/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	700.000	97,14	680
DANSKE BANK_0.625%_26/05/2025	A+	Bond	DK	EUR	700.000	95,18	666
HELABA_0,375%_04/06/2029	A	Bond	DE	EUR	800.000	82,54	660
RABOBANK_0%_28/10/2026	AA-	Bond	NL	DEM	1.400.000	91,71	656
LANSFORSKRINGAR BANK_0.5%_19/09/2022	A	Bond	SE	EUR	600.000	100,08	600
DZBK_0.4%_17/11/2028	A	Bond	DE	EUR	700.000	85,64	599
DANSKE BANK_0.75%_02/06/2023	A+	Bond	DK	EUR	600.000	99,35	596
STANCHAR B_1.625%_03/10/2027	A-	Bond	GB	EUR	600.000	92,35	554
SBAB_0.5%_08/02/2027	A	Bond	SE	EUR	600.000	90,60	544
SPAREBANK 1 SR BANK_0.25%_09/11/2026	A+	Bond	NO	EUR	600.000	90,44	543
RABOBANK_1.25%_23/03/2026	AA-	Bond	NL	EUR	500.000	97,08	485
SVENSKA HANDELSBANK_0.5%_18/02/2030	A	Bond	SE	EUR	600.000	80,56	483
BERLIN HYP_1%_05/02/2026	AA-	Bond	DE	EUR	500.000	94,97	475
BNP_1.5%_25/05/2028	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	93,35	467
NYKREDIT_1.375%_12/07/2027	A+	Bond	DK	EUR	500.000	93,19	466
BFCM_0,75%_08/06/2026	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	93,12	466
NORDEA_1.125%_16/02/2027	A	Bond	FI	EUR	500.000	92,09	460
JYSKE BANK_0.25%_17/02/2028	A	Bond	DK	EUR	500.000	88,96	445
CM ARKEA_1.125%_23/05/2029	A	Bond	FR	EUR	500.000	86,55	433
BFCM_2.625%_18/03/2024	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	101,38	406
ERSTE BANK_0.25%_14/09/2029	A	Bond	AT	EUR	500.000	80,58	403
ALLIANZ_0.5%_22/11/2033	AA-	Bond	DE	EUR	500.000	76,30	382
CREDIT AGRICOLE_1.375%_03/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	93,95	376
BFCM_1.25%_26/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	93,16	373
CREDIT AGRICOLE_1,125%_24/02/2029	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	88,56	354

ASR Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asr.nl



α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders