


# ASR Kapitaalmarkt Fonds Halfjaarverslag

# 2024

  
a.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

# Algemene informatie ASR Kapitaalmarkt Fonds (fonds voor gemene rekening)

## **Beheerder**

ASR Vermogensbeheer N.V.  
Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht  
Website: [www.asrvermogensbeheer.nl](http://www.asrvermogensbeheer.nl)  
Handelsregister KvK Utrecht nummer 30227237

## **Directie Beheerder**

Dhr. P Klijnsmit  
Dhr. M.R. Lavooi  
Mw. J.H.L. de Jong-Kortman

## **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

<b>Bestuursverslag .....</b>	<b>4</b>
Profielchets.....	5
Verslag van de beheerder.....	7
Beleid voor verantwoord beleggen .....	10
Marktontwikkelingen en vooruitzichten .....	12
Subfondsen .....	13
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA).....	13
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF).....	16
In Control statement.....	19
<b>Halfjaarrekening 2024 ASR APPA Fonds .....</b>	<b>20</b>
Balans .....	21
Winst- en verliesrekening.....	21
Kasstroomoverzicht .....	22
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling .....	23
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	26
<b>Halfjaarrekening 2024 ASR Onderwijs Fonds.....</b>	<b>31</b>
Balans .....	32
Winst- en verliesrekening.....	32
Kasstroomoverzicht .....	33
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling .....	34
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	37
<b>Bijlagen .....</b>	<b>42</b>

# 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. (hierna: 'a.s.r.' of 'ASR Nederland'). 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 Kapitaalmarkt Fonds, ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds en First Liability Matching N.V.

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 Duurzaam Institutioneel Vermogensbeheer Beleggingsfondsen, ASR Beleggingsmixfondsen, ASR Beleggingspools, ASR Paraplufondsen, ASR Duurzaam Wereldwijd Aandelen Fonds en het ASR Duurzaam Azië 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 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.

Beide Subfondsen kwalificeren als een product dat ecologische en sociale kenmerken promoot, maar duurzaamheid niet als beleggingsdoelstelling heeft. Als zodanig zijn deze Subfondsen geclassificeerd als een 'artikel 8' fonds onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

### 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 Kapitaalmarkt Fonds. 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 risicomangementbeleid, beleid inzake belangenverstremgeling, uitbestedingsbeleid, beloningsbeleid (zie tevens [www.asr.nl](http://www.asr.nl)), en waarderingsbeleid fondsactiva. Daarnaast hebben de vereisten betrekking op de jaarverslaglegging en kapitaalvereisten voor Beheerder en Bewaarder.

**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.

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 Participanten 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 de verslagperiode 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 waardebepaling 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 waardebepaling 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 Kapitaalmarkt fonds gedaald van € 58,3 miljoen naar € 57,7 miljoen. Dit is een afname van 1%, met name als gevolg van koersontwikkelingen obligaties. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde Subfondsen.

X €1.000	30-06-2024	31-12-2023	% verandering	€ verandering
APPA Fonds (APPA)	24.854	25.617	-2,98%	-763
Onderwijs Fonds (OF)	32.822	32.648	0,53%	174
<b>Totaal</b>	<b>57.676</b>	<b>58.265</b>	<b>-1,01%</b>	<b>-589</b>

## Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

### Opheffing Raad van Toezicht

Per 1 juli 2024 is het AIFMD beheer van het ASR Mortgage Fund, ASR Separate Account Mortgage Fund, ASR Private Debt Fund I en ASR Renewable Infrastructure Debt Fund overgedragen aan Aegon Asset Management (AAM). De resterende onder toezicht staande beleggingsfondsen kennen voornamelijk participanten binnen het a.s.r concern (met name ASR Leven en ASR PPI). Om die reden is de Raad van Toezicht, die in het belang van de participanten toezicht houdt op het beleid en de taakuitoefening van de beheerder, per effectieve datum 1 juli 2024 opgeheven. Teneinde het belang van de participanten te borgen en de transitie van de vier genoemde fondsen naar AAM te kunnen monitoren, wordt voor de periode van (effectieve datum) 1 juli tot en met 31 december 2024 een Raad van Advies (RvA) geïnstalleerd met als scope de beleggingsfondsen van a.s.r. vermogensbeheer die onder de AIFMD vergunning van a.s.r. vermogensbeheer vallen. Deze RvA zal de directie adviseren over het te voeren beleid, bezien vanuit het belang van de participanten.

## 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 paraplu fonds 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 Management 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 Investment & Policy Committee / Risk Management Comité (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 gedurende de verslagperiode hebben voorgedaan.

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 belangenverstrengeling**

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 belangenverstrengeling wordt tegengegaan.

Daarnaast heeft de Beheerder voor al zijn werkzaamheden een beleid inzake belangenverstrengeling opgesteld. Uitgangspunten van het beleid zijn het voorkomen en het beheersen van belangenverstrengeling die in het nadeel kan zijn van cliënten van de Beheerder en het gelijk en rechtvaardig behandelen van cliënten.

De Fund Governance Code alsmede het beleid inzake belangenverstrengeling 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.

Om te kunnen voldoen aan de vereisten uit de AIFMD, art. 15 lid 1, is de verantwoordelijkheid van het risicomanagement met betrekking tot fondsen gescheiden ten opzichte van het risicomanagement met betrekking tot de organisatie van de Beheerder. 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 controlestructuur 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 het IPC/RMC welke maandelijks wordt gehouden. 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	Het Fonds belegt alleen in courante beleggingen welke genoteerd zijn aan een officiële beurs binnen de Eurozone.
Operationeel risico	Er is een systeem aanwezig met monitoring procedures, het meten van gedefinieerde restricties en signaleren van overschrijdingen om snel en adequaat in te grijpen en risico's te mitigeren. Als extra middel om overschrijdingen snel op te lossen is er een escalatieprocedure.

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

#### Monitoring Operational risks

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

Voor de Subfondsen is 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 2024 zijn 256 medewerkers en 246 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 2024). 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](http://www.asr.nl).

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Begunstigden
Identified Staff	1.944.089	10*
Medewerkers	20.517.642	246
<b>Totaal</b>	<b>22.461.731</b>	<b>256</b>

\* De Identified Staff per 30 juni 2024 bestaan uit drie directieleden en zeven overige leden.

## Beleid voor verantwoord beleggen

### ASR als verantwoorde belegger

Deze paragraaf beschrijft de benadering van a.s.r. met betrekking tot verantwoord 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 verantwoord beleggen 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. Dit beleid is in de jaren daarna verder aangescherpt en wordt jaarlijks, of zo nodig vaker, herzien. Het beleggingsbeleid is gericht op verantwoord beleggen en op beleggen met impact. Een regelmatige update hierover wordt gegeven in onze kwartaalrapporten over verantwoord beleggen. In juni 2024 is een nieuwe update van het beleid voor verantwoord beleggen gepubliceerd.

Alle beleggingen beheerd door a.s.r. vermogensbeheer worden aan de hand van ons Policy for Responsible Investing (PRI) beleid 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 wapens en tabak, de gokindustrie en steenkool en bedrijven waarvan het grootste deel van hun winst gerelateerd kan worden aan onconventionele olie- en gaswinning 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 PRI-beleid voor zowel de beleggingen in de eigen fondsen als de rechtstreekse beleggingen in aandelen en obligaties, door de implementatie van dat PRI-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 beleid voor verantwoord beleggen van a.s.r. te beleggen. Hiermee beoogt a.s.r. dat zulke beleggingsinstellingen onder andere 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.

Het beleggingsbeleid van a.s.r. is gericht op de toekomst en verantwoord beleggen is een essentieel onderdeel van de strategie. a.s.r. is van mening dat de integratie van duurzaamheids-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 PRI-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 op <https://asrvermogensbeheer.nl>.

In de eerste helft van 2024 is het uitsluitingsbeleid uitgebreid. Binnen het thema Klimaatverandering & Energietransitie is de omzetzijdrempel voor elektriciteitsproductie uit steenkool verlaagd van 20% naar 5%. Ook sluiten we bedrijven uit die in absolute zin meer dan 100MW elektriciteit uit steenkool opwekken. Binnen het thema Biodiversiteit & Natuurlijke hulpbronnen sluiten we bedrijven uit die palmolie produceren of distribueren waarvan minder dan 95% is gecertificeerd volgens de strengste RSPO (Round Table on Sustainable Palm Oil)-normen en bedrijven die bossen beheren met minder dan 60% FSC-certificering (of een gelijkwaardige certificering).

### 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/industrie. 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 zoals biodiversiteitsverlies of waterverbruik;
  - (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 2024 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. Een paar belangrijke thema's voor het afgelopen jaar:

- a.s.r. heeft vanuit de fossiele strategie haar engagement gesprekken met olie- en gasproducten voortgezet. Hiervoor hanteren wij een engagement periode van 2022 t/m 2024. Ultimo 2024 dienen de olie- en gasbedrijven in onze portefeuilles aan te tonen dat ze Paris-aligned zijn. In de eerste helft van 2024 is vastgesteld dat een aantal van de bedrijven niet aan onze voorwaarden zullen kunnen voldoen en deze posities zullen worden afgebouwd.
- Daarnaast zijn wij in gesprek met bedrijven binnen fase 3 (meest carbon-intensieve bedrijven). Dit zijn bedrijven actief in sectoren als de mijnbouw, de staalindustrie en nutsbedrijven. Voor deze bedrijven zien wij een significante rol weggelegd in de energietransitie, en om die reden hanteren we ook een engagement periode van 5 jaar.

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>).

## 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 PRI-beleid van a.s.r. Dit beleid is van toepassing op alle intern beheerde beursgenoteerde aandelen. Veel voorkomende ESG-onderwerpen in het afgelopen jaar waren gericht op klimaatstrategieën, mensenrechten en gendergelijkheid. Het stembeleid - inclusief de inzet van onze proxy voting leverancier – wordt gepubliceerd op de website van a.s.r. vermogensbeheer.

## Nieuwe targets

a.s.r. heeft in juni een nieuwe CO2-reductie doelstelling gepresenteerd: 25% reductie in 2030 ten opzichte van 2023. Deze doelstelling bouwt voort op de 69% reductie die reeds door a.s.r. is bereikt sinds 2015. Daarnaast heeft a.s.r. haar impactdoelstelling opgehoogd naar 10% van de beleggingen in 2027. Hiermee willen we een positieve bijdrage leveren aan versnelling binnen onze focusthema's: Klimaatverandering & Energietransitie; Biodiversiteit & Natuurlijke Hulpbronnen; Gezondheid & Welzijn; en Mensenrechten.

## Erkenning voor verantwoord beleggingsbeleid a.s.r.

a.s.r. wordt als 'leading' gezien op het thema' biodiversiteit door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). VBDO publiceerde eind juni haar bevindingen van het 2024 AVA (algemene vergadering van aandeelhouders) seizoen. De biodiversiteitstrategie en -targets van a.s.r. worden als voorbeeld aangehaald binnen de sector.

## Rapportage onder de EU-Transparantieverordening ("SFDR")

Bovenstaande tekst bevat een beschrijving van het algemene door de Beheerder gehanteerde beleid voor verantwoord beleggen. 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 beleid voor verantwoord beleggen. Met betrekking tot de door het Fonds gerealiseerde prestaties op het gebied van verantwoord beleggen is in het jaarverslag een uitgebreide verantwoording opgenomen.

## Markontwikkelingen en vooruitzichten

### Economische ontwikkelingen in eerste halfjaar 2024

Nadat de wereldeconomie tegen de verwachting in sterk aan 2024 was begonnen, vooral gedreven door de Amerikaanse economie, is deze positieve trend inmiddels enigszins afgezwakt. De Amerikaanse economie is in het eerste halfjaar minder hard gegroeid, maar blijft ondanks deze afkoeling nog weg van een mogelijke recessie. De eurozone, die in de twee kwartalen voor de jaarwisseling nog dicht tegen een recessie aan zat, lijkt voorzichtig een periode van economische stagnatie achter zich te gaan laten. Er is een lichte toename in economische groei zichtbaar, waarbij de zuidelijke eurolanden de belangrijkste drijvende kracht zijn. In China waren de verwachtingen laaggespannen, waardoor er ruimte was om positief te verrassen. In het eerste kwartaal wist de Chinese economie harder te groeien dan de doelstelling van 5%, mede dankzij expansief fiscaal overheidsbeleid.

De Amerikaanse inflatiecijfers kwamen sinds begin dit jaar steeds hoger uit dan verwacht, tot april toen de inflatiecijfers in lijn lagen met de marktverwachting. In mei kwam daar verandering in, toen de inflatiecijfers juist onder marktverwachting uitkwamen. De headline inflatie kwam in mei uit op 3,3% jaar-op-jaar, en kerninflatie (exclusief volatiele componenten zoals voedsel en energie) kwam uit op 3,4%. Inflatiecijfers stabiliseren daarmee rond de 3,0%-3,5%, waarmee ze nog duidelijk boven de 2,0% doelstelling van de Fed blijven liggen. In de eurozone daalde de headline-inflatie in april verder richting de doelstelling, met 2,4% op jaarbasis. In mei kwam hier echter een einde aan, toen de headline inflatie juist versnelde tot 2,6%. Ook de kerninflatie nam weer verder toe tot 2,9%. Net als in Amerika wordt een groot deel van de opwaartse prijzendruk in de eurozone toegeschreven aan diensteninflatie. Een deel hiervan was in april te wijten aan een basiseffect; het goedkope openbaarvervoerticket in Duitsland werd vorig jaar in mei geïntroduceerd en valt nu uit de jaar-op-jaar vergelijking.

Ondanks de inflatieversnelling durfde de ECB het in juni wel aan om haar beleidsrente, twee jaar na de start van een reeks renteverhogingen, met 25 basispunten te verlagen naar 4,25%. De ECB had er in aanloop naar dit besluit voor gezorgd dat de markt weinig twijfel had bij het besluit om de rente te gaan verlagen, en dus waren er geen verrassingen tijdens de vergadering. Echter, door zich vooraf al vast te leggen op een renteverlaging heeft de ECB zichzelf ook de mogelijkheid ontnomen om rentes ongewijzigd te laten, wat gezien de inflatieversnelling wellicht ook een wenselijke optie had kunnen zijn. Anders dan de ECB, besloot de FOMC in juni om haar beleidsrente ongewijzigd te laten op 5,25-5,5%, zoals ook werd verwacht door de markt. Begin dit jaar rekenden rentemarkten echter nog op twee tot drie rentenverlagingen vanaf de juni-vergadering. Die zijn er dus niet gekomen. Gedurende het jaar hebben rentemarkten voortdurend hun verwachtingen verder naar de toekomst verschoven. En ook nu lijken rentemarkten met twee verlagingen te rekenen op meer renteverlagingen dan de enkele renteverlaging die de centrale bankiers van de Fed per einde dit jaar zelf verwachtten.

### Financiële markten in eerste halfjaar 2024

Na een sterk begin voor wereldwijde aandelen in het eerste kwartaal, was het tweede kwartaal minder overtuigend. Hoewel wereldwijde aandelen een plus noteerde, waren er toch ook regio's die het kwartaal met een verlies eindigden. Europese obligaties presteerden slecht in het tweede kwartaal, en de spreads op "investment grade" bedrijfsobligaties zijn gedurende het kwartaal iets uitgelopen. Europees beursgenoteerd vastgoed bleek volatiel en sloot het kwartaal af met een verlies, hoewel dit verlies kleiner was dan dat van Europese aandelen.

### Vooruitzichten economie en financiële markten

Voor de komende tijd lijkt het meest aannemelijke scenario dat de Amerikaanse economie in absolute zin beter blijft presteren dan de Europese economie. Zo verwacht het IMF voor heel 2024 een economische groei van ca. 0,9% voor de eurozone en van 2,1% voor de VS. Maar het IMF verwacht wel een verdere convergentie van beide regio's naar een economische groei van 1,7% in 2025. Ten opzichte van 2023 betekent dit dus een groeivertraging voor de VS. De Amerikaanse economie is tot nu toe robuuster gebleken dan gedacht, maar de verwachting blijft dat de vertraagde effecten van het verkrappende monetaire beleid, de geleidelijke afzwakking van het fiscale beleid, en een verzwakking van de arbeidsmarkt de totale vraag uiteindelijk zullen gaan drukken. Deze normalisatie is ook zichtbaar in de zogenoemde sentimentsindicatoren, die ondertussen allemaal rond een gemiddeld niveau liggen. Dit duidt niet eenduidig op een verwachte expansie of contractie van de Amerikaanse economie en komt daarmee overeen met de verwachting die door het IMF wordt geschetst.

Vooralsnog lijkt het meest plausibel dat de inflatiedruk de komende tijd gestaag verder zal afnemen richting de 2%-inflatiedoelstellingen van centrale banken. De huidige renteverwachting lijkt hiermee redelijk in lijn. Op dit moment lijkt het risico groter dat economische groei- en inflatiecijfers hoger blijven uitvallen dan andersom. Daarmee is het risico ook eerder dat centrale banken rentes langer hoog zullen houden dan dat ze renteverlagingen naar voren zullen halen. Dat laatste kan natuurlijk wel gebeuren bij een onverwachte crisissituatie, zoals de 'coronacrisis' van 2020 of de 'kredietcrisis' van 2008, maar daar valt moeilijk op voor te sorteren. Derhalve wordt voor alle beleggingscategorieën een neutrale tactische visie aangehouden.

# Subfondsen

## ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

### Kerncijfers (x € 1.000)

	2024	2023	2022	2021	2020
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	24.397	25.304	22.441	25.406	25.405
Vorderingen	279	236	162	151	168
Liquide middelen	193	83	435	386	331
Kortlopende schulden	-15	-6	-6	-219	-12
<b>Fondsvermogen</b>	<b>24.854</b>	<b>25.617</b>	<b>23.032</b>	<b>25.724</b>	<b>25.892</b>
Totaal bedrijfsopbrengsten	84	1.622	-2.775	-328	333
Lasten	-49	-93	-102	-102	-100
<b>Resultaat</b>	<b>35</b>	<b>1.529</b>	<b>-2.877</b>	<b>-430</b>	<b>233</b>
<b>Aantal participaties:</b>	1.981	2.045	1.957	1.942	1.922
<b>Intrinsieke waarde per participatie in €:</b>	12.546	12.529	11.768	13.248	13.471
<b>Waardeontwikkeling per participatie in €</b>	<b>30-06-2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Resultaat per participatie	17,53	765,66	-1.480,81	-222,15	132,19
waarvan:					
Inkomsten	144,74	187,89	187,64	197,59	159,44
Waardeveranderingen	-103,38	-1.616,23	-356,83	-9,00	-24,86
Kosten	-23,83	-52,47	-52,96	-56,40	-51,59

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

### Resultaten

Het APPA Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2024, na aftrek van kosten, een rendement van +0,17%. Het afgelopen halfjaar is de 5-jaars kapitaalmarktrente ongeveer 45 basispunten gestegen. Rentecurves bewogen min of meer parallel omhoog, maar lieten wel een versteiling c.q. rentedaling zien op (zeer) korte looptijden. Creditspreads van financiële instellingen zijn per saldo ongeveer 15 basispunten ingekomen ten opzichte van het begin van 2024. Landenspreads werden in deze periode iets wijder. Het fondsvermogen kwam op 30 juni 2024 uit op EUR 24,9 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is verantwoord belegd conform het beleid voor verantwoord beleggen van a.s.r. De portefeuille van het Subfonds bestaat grotendeels uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Tezamen besloegen deze categorieën ca. 59,8% van de totale portefeuille. Overheids- en overheidsgerelateerde obligaties maakten ultimo juni ca. 40,2% van de beleggingen uit. Wat betreft de ratingverdeling maakten 'AAA' en 'AA' samen 68,3% van de portefeuille uit. De top drie van de landenexposure bestond uit Frankrijk (23,4%), Zweden (21,1%) en Spanje (9,0%). Ruim 50% van de portefeuille bestaat uit green en social bonds. De rente-duratie (naar cashflows gewogen gemiddelde looptijd) van de portefeuille was eind juni ca. 4,0 jaar. Afgelopen jaar was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. In mei werd door S&P de rating van Frankrijk verlaagd van AA naar AA-, wat in de portefeuille tot gevolg had dat de gemiddelde rating van Franse Agencies eveneens omlaag gingen. Positief nieuws was er voor Cyprus, want dat land kreeg bij zowel S&P als Fitch een upgrade van één notch, en heeft nu een BBB+ rating.

## 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 4,0 jaar (31-12-2023: 4,0 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 2024 ten opzichte van 31 december 2023.

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	30-06-2024 (% van het vermogen)	31-12-2023 (% van het vermogen)
AAA	4,6	5,0
AA	63,7	64,6
A	18,3	12,0
BBB	13,4	18,4
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### 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 2024 ten opzichte van 31 december 2023 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2024 ten opzichte van 31 december 2023.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2024 % van het vermogen	31-12-2023 % van het vermogen
Banque Federative du Credit Mutuel	9,8	7,5
Swedbank	7,7	6,2
Italië	7,2	9,4
Skandinaviska Enskilda Bnk	7,0	6,6
Svenska Handelsbanken	6,4	7,4
DNB Bank ASA	5,6	6,7

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2024 % van het vermogen	31-12-2023 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	23,4	22,2
Zweden (SE)	21,1	20,3
Spanje (ES)	9,0	7,7
Belgium (BE)	8,5	5,6
Italië (IT)	7,2	9,4
Finland (FI)	6,5	7,4
Noorwegen (NO)	5,6	6,7
Duitsland (DE)	4,7	5,3
Nederland (NL)	3,8	3,7
Cyprus (CY)	1,6	1,6
Letland (LV)	1,4	1,3
Slowakije (SK)	1,2	1,2
Slovenië (SL)	1,1	1,1
Supranationalen	1,0	1,9
Roemenië (RO)	1,0	0,9
Kroatië (HR)	0,9	0,9
Austria (AT)	0,8	0,8
Polen (PL)	0,4	1,2
Hongarije (HU)	0,4	0,4
Litouwen (LT)	0,4	0,4
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Al deze genoemde risico's vallen binnen het mandaat en worden waar nodig tijdig beheerst en gemitigeerd.

## ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

### Kerncijfers (x € 1.000)

	2024	2023	2022	2021	2020
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	32.442	32.284	30.535	34.248	36.771
Vorderingen	307	328	161	138	190
Liquide middelen	86	43	2	91	14
Kortlopende schulden	-13	-7	-7	-15	-17
<b>Fondsvermogen</b>	<b>32.822</b>	<b>32.648</b>	<b>30.691</b>	<b>34.462</b>	<b>36.958</b>
Totaal bedrijfsopbrengsten	226	2.058	-4.167	-387	871
Lasten	-52	-101	-104	-109	-111
<b>Resultaat</b>	<b>174</b>	<b>1.957</b>	<b>-4.271</b>	<b>-496</b>	<b>760</b>
<b>Aantal participaties:</b>	29.219.046	29.219.046	29.219.046	28.789.809	30.443.387
<b>Intrinsieke waarde per participatie in €:</b>	1,123247	1,117314	1,050361	1,197016	1,213976
<b>Waardeontwikkeling per participatie in €</b>	<b>30-06-2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Resultaat per participatie	0,01	0,07	-0,14	-0,02	0,02
waarvan:					
Inkomsten	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01
Waardeveranderingen	0,00	0,05	-0,15	-0,02	0,01
Kosten	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00

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

### Resultaten

Het Onderwijs Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2024, na aftrek van kosten, een rendement van +0,55%. Het afgelopen halfjaar is de 5-jaars kapitaalmarktrente ongeveer 45 basispunten gestegen. Rentecurves bewogen min of meer parallel omhoog, maar lieten wel een versteiling c.q. rentedaling zien op (zeer) korte looptijden. Creditspreads van financiële instellingen zijn per saldo ongeveer 15 basispunten ingekomen ten opzichte van het begin van 2024. Het fondsvermogen kwam eind juni 2024 uit op EUR 32,8 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is verantwoord belegd conform het beleid voor verantwoord beleggen van a.s.r. De portefeuille van het Subfonds bestaat voor 97,0% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen. Wat betreft de ratingverdeling is de portefeuille voor 3,7% in 'AAA' obligaties belegd, voor 39,8% in 'AA' obligaties en voor 56,5% in 'A' obligaties. De top drie van de landenexposure bestond uit Zweden (24,6%), Frankrijk (21,2%) en Duitsland (14,0%). Posities in het Verenigd Koninkrijk bedragen nog 1,8%. Bestaande posities mogen na de Brexit worden aangehouden, net zoals dat ook het geval is bij obligaties die na de aankoop een downgrade krijgen. Nieuwe posities in het Verenigd Koninkrijk zijn na de Brexit echter niet meer toegestaan. Ruim 50% van de portefeuille bestaat uit green en social bonds. De duratie van het Subfonds kwam aan het einde van de verslagperiode uit op 3,4 jaar.

Afgelopen jaar was er ook nieuws van de kredietbeoordelaars. Danske bank kreeg bij Moody's een upgrade van twee notches. De rating van Danske bank ging hierdoor van A3 naar A1. Frankrijk, en haar agentschappen, kregen een downgrade van één notch bij S&P, waardoor de rating van AA naar AA- ging.



## 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 3,4 jaar (31-12-2023: 3,6 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 2024 ten opzichte van 31 december 2023.

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	30-06-2024 % van het vermogen	31-12-2023 % van het vermogen
AAA	3,7	1,9
AA	39,8	41,1
A	56,5	57,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### 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 2024 ten opzichte van 31 december 2023 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2024 ten opzichte van 31 december 2023.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2024 % van het vermogen	31-12-2023 % van het vermogen
Banque Federative du Credit Mutuel	7,3	8,3
Swedbank AB	6,7	6,7
DNB Bank ASA	6,3	6,4
Skandinaviska Enskilda Banken	5,3	5,3
Societe Generale	4,9	4,9

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2024 % van het vermogen	31-12-2023 % van het vermogen
Zweden (SE)	24,6	23,0
Frankrijk (FR)	21,2	23,8
Duitsland (DE)	14,0	12,3
Noorwegen (NO)	9,5	9,3
Finland (FI)	8,4	8,5
Denemarken (DK)	6,7	6,8
België (BE)	6,2	5,0
Nederland (NL)	3,8	5,4
Oostenrijk (AT)	3,8	4,1
Verenigd Koninkrijk (GB)	1,8	1,8
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Al deze genoemde risico's vallen binnen het mandaat en worden waar nodig tijdig beheerst en gemitigeerd.

## 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 de afgelopen verslagperiode 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 2024 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 2023 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 2024 zal de Beheerder ook opteren voor de ISAE 3402 type II verklaring.

Utrecht, 29 augustus 2024

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Kapitaalmarkt Fonds

De directie,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw J.H.L. de Jong-Kortman (bestuurder)

---

# Halfjaarrekening 2024

## ASR APPA Fonds

# Balans

Balans per 30 juni 2024 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2024	31-12-2023	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	24.397	25.304	
<b>Som der beleggingen</b>	<b>24.397</b>	<b>25.304</b>	<b>1</b>
Vorderingen	279	236	<b>2</b>
Overige activa			
Liquide middelen	193	83	<b>3</b>
Kortlopende schulden	-15	-6	<b>4</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende</b>	<b>457</b>	<b>313</b>	
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>24.854</b>	<b>25.617</b>	
Geplaatst participatiekapitaal	24.854	25.617	
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>24.854</b>	<b>25.617</b>	<b>5</b>

# Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	293	223	<b>6</b>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	89	41	<b>7</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-298	187	<b>7</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>84</b>	<b>451</b>	
Kosten beheer en toezicht	-28	-26	
Overige kosten	-21	-20	
Interestlasten	-	-	
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-49</b>	<b>-46</b>	<b>8</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>35</b>	<b>405</b>	

# Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 (x € 1.000)

Kasstroomoverzicht	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	35	405	
Waardeverandering van beleggingen	302	-241	1
Aankopen van beleggingen (-)	-3.693	-4.845	1
Verkopen van beleggingen (+)	4.298	4.625	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-43	-15	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	9	11	4
<b>Netto kasstroom beleggingsactiviteiten</b>	<b>908</b>	<b>-60</b>	
Uitgifte participaties	1.631	866	5
Inkoop participaties	-2.429	-	5
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-798</b>	<b>866</b>	
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>110</b>	<b>806</b>	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	83	435	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	193	1.241	3
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>110</b>	<b>806</b>	

# 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 2024 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 2024 de halfjaarrekening opgemaakt. Er is geen halfjaarrekening opgesteld op het niveau van het paraplufonds, aangezien het paraplufonds geen juridische entiteit betreft en de cijfers van het paraplufonds gelijk zijn aan de optelling van de Subfondsen.

## 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 2024 tot en met 30 juni 2024. De gegevens over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 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 2024 noteerde het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

## Verwerking

De halfjaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. 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 waardeverminderingverliezen. 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 voorgaande verslagperiode in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo verslagperiode de balanswaarde ultimo voorgaande verslagperiode in mindering te brengen. Indien beleggingen gedurende het jaar zijn aangekocht, wordt bij de berekening van de waardeveranderingen de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering gebracht. De gerealiseerde en ongerealiseerde prijsresultaten worden in de periode waarop zij betrekking hebben als gerealiseerde respectievelijk ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen gepresenteerd onder beleggingsopbrengsten in de winst- en verliesrekening. Aan- en verkoopkosten van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk in mindering gebracht op de verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn hierdoor onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen.

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

### Vennootschapsbelasting

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

### Beheervergoeding en kosten

Aan het Fonds worden kosten in rekening gebracht voor het beheer van het fondsvermogen door de Beheerder. De afdracht van de gemaakte reserveringen vindt maandelijks plaats aan de Beheerder. Tevens wordt voor onder andere kosten inzake administratie, bewaring en bewaarneming op maandbasis een vergoeding in rekening gebracht.

### Kasstroomoverzicht

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

# Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

## 1. Beleggingen

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

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

Obligaties	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 31-12-2023
Stand begin verslagperiode	25.304	22.441
Aankopen	3.693	9.426
Verkopen	-4.298	-7.764
Waardeverandering	-302	1.201
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>24.397</b>	<b>25.304</b>

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

Meer informatie over het risicobeheer met betrekking tot beleggingen is beschikbaar in secties Verslag van de beheerder en Subfondsen.

Een specificatie van de beleggingen is opgenomen in Bijlage 1.

## 2. Vorderingen

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

Vorderingen	30-06-2024	31-12-2023
Te vorderen interest	240	236
Nog te ontvangen dividend / couponnen	34	-
Overige vorderingen	5	-
<b>Totaal</b>	<b>279</b>	<b>236</b>

## 3. Liquide middelen

Per 30 juni 2024 is een bedrag van € 172.876 (31 december 2023: € 84.201) 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	30-06-2024	31-12-2023
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-15	-6
Te betalen aan participanten wegens uittreding	-	-
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-15</b>	<b>-6</b>

## 5. Fondsvermogen

### Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

Intrinsieke waarde	30-06-2024	31-12-2023	31-12-2022
Fondsvermogen (x € 1.000)	24.854	25.617	23.032
Aantal participaties	1.981	2.045	1.957
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	12.546,13	12.529,04	11.768,00

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 31-12-2023</b>
Stand begin verslagperiode	25.617	23.032
Geplaatst gedurende de verslagperiode	1.631	1.061
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-2.429	-5
<b>Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat</b>	<b>24.819</b>	<b>24.088</b>
Onverdeeld resultaat	35	1.529
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>24.854</b>	<b>25.617</b>

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 31-12-2023</b>
Stand begin verslagperiode	2.045	1.957
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	130	88
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-194	-
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>1.981</b>	<b>2.045</b>

## 6. Opbrengsten uit beleggingen

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

<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023</b>
Interest obligaties	291	222
Interest overige	2	1
<b>Totaal</b>	<b>293</b>	<b>223</b>

## 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):

<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)</b>
Obligaties	14	-18	59	-5
Futures	102	-9	119	-132
<b>Totaal</b>	<b>116</b>	<b>-27</b>	<b>178</b>	<b>-137</b>

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)
Obligaties	47	-345	241	-54
<b>Totaal</b>	<b>47</b>	<b>-345</b>	<b>241</b>	<b>-54</b>

Er is gedurende de verslagperiode gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 30 juni 2024 was er een positie in de volgende futures:

Fonds	Futures	Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ FUT SEP 24	-7	740
APPA	EURO-BOBL FUT SEP 24	-12	1.397
APPA	EURO-BUND FUT SEP 24	-8	1.053

## 8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023
<b>Kosten van beheer en toezicht:</b>		
Beheervergoeding	25	23
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	<b>28</b>	<b>26</b>
<b>Overige kosten:</b>		
Administratie	4	3
Accountant	6	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	1	1
	<b>21</b>	<b>20</b>
<b>Totaal</b>	<b>49</b>	<b>46</b>

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 de verslagperiode geen 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. Met ingang van de huidige verslagperiode zijn hier ook de rentelasten op de liquide middelen opgenomen.

**Lopende Kosten Factor (LKF)**

	Prospectus	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Waarvan kosten beheer 2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Waarvan kosten beheer 2023
APPA Fonds (APPA)	-	0,37%	0,20%	0,38%	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)**

	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023
APPA Fonds (APPA)	15,50%	36,74%

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 2024

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR APPA Fonds

De directie,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw J.H.L. de Jong-Kortman (bestuurder)

---

# **Halfjaarrekening 2024**

## **ASR Onderwijs Fonds**

## Balans

Balans per 30 juni 2024 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2024	31-12-2023	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	32.442	32.284	
<b>Som der beleggingen</b>	<b>32.442</b>	<b>32.284</b>	<b>1</b>
Vorderingen	307	328	<b>2</b>
Overige activa			
Liquide middelen	86	43	<b>3</b>
Kortlopende schulden	-13	-7	<b>4</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	<b>380</b>	<b>364</b>	
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>32.822</b>	<b>32.648</b>	
Geplaatst participatiekapitaal	32.822	32.648	
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>32.822</b>	<b>32.648</b>	<b>5</b>

## Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	313	198	<b>6</b>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-15	92	<b>7</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-72	113	<b>7</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>226</b>	<b>403</b>	
Kosten beheer en toezicht	-31	-30	
Overige kosten	-21	-21	
Interest lasten	-	-	
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-52</b>	<b>-51</b>	<b>8</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>174</b>	<b>352</b>	



# Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 (x € 1.000)

Kasstroomoverzicht	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	174	352	
Waardeverandering van beleggingen	87	-205	1
Aankopen van beleggingen (-)	-3.670	-7.948	1
Verkopen van beleggingen (+)	3.425	7.690	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	21	-190	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	6	304	4
<b>Netto kasstroom beleggingsactiviteiten</b>	<b>43</b>	<b>3</b>	
Uitgifte participaties	-	-	5
Inkoop participaties	-	-	5
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>43</b>	<b>3</b>	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	43	2	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	86	5	3
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>43</b>	<b>3</b>	

# 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 2024 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 2024 de halfjaarrekening opgemaakt. Er is geen halfjaarrekening opgesteld op het niveau van het paraplufonds, aangezien het paraplufonds geen juridische entiteit betreft en de cijfers van het paraplufonds gelijk zijn aan de optelling van de Subfondsen.

## 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 2024 tot en met 30 juni 2024. De gegevens over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 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 2024 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

## Verwerking

De halfjaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. 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 voorgaande verslagperiode in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo verslagperiode de balanswaarde ultimo voorgaande verslagperiode 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	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 31-12-2023
Stand begin verslagperiode	32.284	30.535
Aankopen	3.670	11.046
Verkopen	-3.425	-10.883
Waardeverandering	-87	1.586
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>32.442</b>	<b>32.284</b>

De beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, de reële waarde is hierbij afgeleid van genoteerde marktprijzen. Meer informatie over het risicobeheer met betrekking tot beleggingen is beschikbaar in secties Verslag van de beheerder en Subfondsen. Een specificatie van de beleggingen is opgenomen in Bijlage 2.

## 2. Vorderingen

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

Vorderingen	30-06-2024	31-12-2023
Te vorderen interest	262	328
Nog te ontvangen dividend/couponnen	45	-
<b>Totaal</b>	<b>307</b>	<b>328</b>

## 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	30-06-2024	31-12-2023
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-13	-7
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-13</b>	<b>-7</b>

## 5. Fondsvermogen

### Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

Intrinsieke waarde	30-06-2024	31-12-2023	31-12-2022
Fondsvermogen (x € 1.000)	32.822	32.648	30.691
Aantal participaties (x 1.000)	29.219	29.219	29.219
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	1,123247	1,117314	1,050361

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 31-12-2023</b>
Stand begin verslagperiode	32.648	30.691
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	-
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-
<b>Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat</b>	<b>32.648</b>	<b>30.691</b>
Onverdeeld resultaat	174	1.957
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>32.822</b>	<b>32.648</b>

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 31-12-2023</b>
Stand begin verslagperiode	29.219.046	29.219.046
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>29.219.046</b>	<b>29.219.046</b>

## 6. Opbrengsten uit beleggingen

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

<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023</b>
Interest obligaties	312	197
Interest overige	1	1
<b>Totaal</b>	<b>313</b>	<b>198</b>

## 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):

<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)</b>
Obligaties	5	-20	96	-4
<b>Totaal</b>	<b>5</b>	<b>-20</b>	<b>96</b>	<b>-4</b>

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

<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)</b>	<b>01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)</b>	<b>01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)</b>
Obligaties	127	-199	195	-82
<b>Totaal</b>	<b>127</b>	<b>-199</b>	<b>195</b>	<b>-82</b>

## 8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023
<b>Kosten van beheer en toezicht:</b>		
Beheervergoeding	28	27
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	<b>31</b>	<b>30</b>
<b>Overige kosten:</b>		
Administratie	3	3
Accountant	6	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	2	2
	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>Totaal</b>	<b>52</b>	<b>51</b>

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 de verslagperiode 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 ingang van de huidige verslagperiode) met name betrekking op de rentelasten op de liquide middelen.

### Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Waarvan kosten beheer 2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Waarvan kosten beheer 2023
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,31%	0,18%	0,31%	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)**

	01-01-2024 t/m 30-06-2024	01-01-2023 t/m 30-06-2023
Onderwijs Fonds (OF)	21,78%	50,31%

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

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

**Transacties met verbonden partijen**

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

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Er hebben zich in de periode tot aan opmaken van dit halfjaarverslag geen gebeurtenissen voorgedaan, die een aanpassing van of een toelichting op de 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 2024

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Onderwijs Fonds

De directie,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw J.H.L. de Jong-Kortman (bestuurder)



---

# Overige gegevens

---

# Bijlagen

# Bijlage 1 Specificatie Beleggingen ASR APPA Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2024	Marktwaarde 30-06-2024
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	800.000	102,16	817
SWEDBANK_3.75%_14/11/2025	AA-	Bond	SE	EUR	800.000	100,10	801
WALLONIE_3%_06/12/2030	A-	Bond	BE	EUR	700.000	98,32	688
BANQUE FEDERATIV_0.1%_08/10/2027	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	89,47	626
CREDIT AGRICOLE_1%_03/07/2029	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	88,59	620
BANQUE FEDERATIV_4.125%_18/09/2030	AA-	Bond	FR	EUR	600.000	102,72	616
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	600.000	101,46	609
NIBC BANK_0.125%_25/11/2030	AAA	Bond	NL	EUR	700.000	82,38	577
ITALIE_4%_30/10/2031	BBB	Bond	IT	EUR	550.000	101,70	559
SVENSKA HB_0.125%_03/11/2026	AA	Bond	SE	EUR	600.000	92,63	556
OP CORP BANK_0.1%_16/11/2027	AA-	Bond	FI	EUR	600.000	89,93	540
EUROCLEAR BANK_3.625%_13/10/2027	AA	Bond	BE	EUR	500.000	100,78	504
SWEDBANK_3.375%_29/05/2030	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	99,65	498
ITALIE_4%_30/04/2035	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	99,58	498
SKANDINAVISKA EN_3.25%_24/11/2025	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	99,54	498
SVENSKA HB_2.625%_05/09/2029	AA	Bond	SE	EUR	500.000	96,91	485
BERLIN HYP_0.375%_21/04/2031	A	Bond	DE	EUR	600.000	80,13	481
ADIFAL_1.25%_04/05/2026	BBB	Bond	ES	EUR	500.000	96,10	480
NORDEA BANK_0.375%_28/05/2026	AA-	Bond	FI	EUR	500.000	94,64	473
ITALIE_4.75%_01/09/2028	BBB	Bond	IT	EUR	400.000	104,96	420
SVENSKA HB_3.875%_10/05/2027	AA	Bond	SE	EUR	400.000	101,29	405
AGENCE FRANCAISE_2.875%_21/01/2030	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	97,75	391
OP CORP BANK_1%_22/05/2025	AA-	Bond	FI	EUR	400.000	97,70	391
ALLIANZ_0.5%_22/11/2033	AA	Bond	DE	EUR	500.000	77,90	389
CYPRUS_4.125%_13/04/2033	BBB+	Bond	CY	EUR	360.000	105,91	381
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	93,07	372
SKANDINAVISKA EN_1.75%_11/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	370.000	96,31	356
CREDIT MUT ARKEA_4.125%_01/02/2034	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	102,16	306
MADRID_3.596%_30/04/2033	A-	Bond	ES	EUR	300.000	101,09	303
SLOWAKIJE_3.625%_08/06/2033	A	Bond	SK	EUR	300.000	100,61	302
BANQUE FEDERATIV_3.5%_15/05/2031	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	98,84	297
ITALIE_4.05%_30/10/2037	BBB	Bond	IT	EUR	300.000	98,27	295
DNB BANK_1.625%_31/05/2026	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	98,14	294
BANQUE FEDERATIV_0.01%_07/03/2025	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	97,52	293
REGION OF ILE DE_3.2%_25/05/2034	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	97,21	292
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	92,35	277
ALLIANZ_1.5%_15/01/2030	AA	Bond	DE	EUR	300.000	91,00	273
BASQUE GOVERNMENT_1.875%_30/07/2033	A	Bond	ES	EUR	300.000	87,95	264
SLOVENIE_3.625%_11/03/2033	A	Bond	SI	EUR	250.000	102,86	257
SPANJE_3.15%_30/04/2033	A-	Bond	ES	EUR	250.000	98,98	247
CADES_0%_25/05/2031	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	80,56	242
ROEMENIE_2%_28/01/2032	BBB-	Bond	RO	EUR	300.000	78,19	235



## Bijlage 2 Specificatie Beleggingen ASR Onderwijs Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2024	Marktwaarde 30-06-2024
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	1.500.000	93,07	1.396
SOCIETE GENERALE_4.125%_21/11/2028	A	Bond	FR	EUR	1.200.000	101,83	1.222
SVENSKA HB_3.75%_15/02/2034	A	Bond	SE	EUR	1.200.000	100,57	1.207
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	1.100.000	102,16	1.124
BELFIUS BANK_3.875%_12/06/2028	A	Bond	BE	EUR	1.000.000	101,46	1.015
OP CORP BANK_0.5%_12/08/2025	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	96,72	967
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	1.000.000	92,35	923
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	900.000	101,46	913
LANSFORSKRINGAR_0.125%_19/02/2025	A	Bond	SE	EUR	900.000	97,68	879
NORDEA BANK_2.5%_23/05/2029	A	Bond	FI	EUR	860.000	95,42	821
LANDESBANK HESSE_4%_04/02/2030	A+	Bond	DE	EUR	800.000	102,44	820
LANDESBANK HESSE_0.375%_04/06/2029	A+	Bond	DE	EUR	800.000	86,08	689
DANSKE BANK_4.125%_10/01/2031	A+	Bond	DK	EUR	650.000	102,26	665
RABOBANK_0%_28/10/2026	AA-	Bond	NL	DEM	1.400.000	91,68	656
DZ BANK AG DEUTS_0.05%_08/12/2027	A	Bond	DE	EUR	700.000	87,78	614
LANSFORSKRINGAR_4%_18/01/2027	A	Bond	SE	EUR	600.000	101,17	607
DZ BANK AG DEUTS_0.4%_17/11/2028	A	Bond	DE	EUR	700.000	85,40	598
NWB_2.75%_17/12/2029	AAA	Bond	NL	EUR	600.000	98,76	593
DANSKE BANK_0.625%_26/05/2025	A+	Bond	DK	EUR	600.000	97,36	584
STANDARD CHARTER_1.625%_03/10/2027	A-	Bond	GB	EUR	600.000	95,28	572
SPAREBANK 1 SR-B_0.25%_09/11/2026	A+	Bond	NO	EUR	600.000	92,78	557
SBAB BANK_0.5%_08/02/2027	A+	Bond	SE	EUR	600.000	92,66	556
BANQUE FEDERATIV_4.125%_18/09/2030	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	102,72	514
ERSTE GROUP BANK_4%_16/01/2031	A+	Bond	AT	EUR	500.000	102,27	511
BELFIUS BANK_3.625%_11/06/2030	A	Bond	BE	EUR	500.000	100,01	500
SWEDBANK_3.375%_29/05/2030	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	99,65	498
BERLIN HYP_1.25%_25/08/2025	AAA	Bond	DE	EUR	500.000	97,55	488
SBAB BANK_0.5%_13/05/2025	A+	Bond	SE	EUR	500.000	97,20	486
BERLIN HYP_1%_05/02/2026	A	Bond	DE	EUR	500.000	95,34	477
BANQUE FEDERATIV_0.75%_08/06/2026	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	94,71	474
NORDEA BANK_1.125%_16/02/2027	A	Bond	FI	EUR	500.000	94,10	471
NYKREDIT REALKR_1.375%_12/07/2027	A+	Bond	DK	EUR	500.000	93,88	469
JYSKE BANK_0.25%_17/02/2028	A	Bond	DK	EUR	500.000	91,69	458
ERSTE GROUP BANK_0.25%_14/09/2029	A+	Bond	AT	EUR	500.000	85,23	426
BANQUE FEDERATIV_4.125%_14/06/2033	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	102,66	411
SPAREBANK 1 SR-B_2.875%_20/09/2025	A+	Bond	NO	EUR	400.000	99,02	396
CREDIT AGRICOLE_1.375%_03/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	94,29	377
BANQUE FEDERATIV_1.25%_26/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	93,70	375
SOCIETE GENERALE_0.25%_08/07/2027	A	Bond	FR	EUR	400.000	90,38	362



**ASR Vermogensbeheer N.V.**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

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



α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders