

ASR Kapitaalmarkt Fonds Halfjaarverslag

2025

a.s.r.

Algemene informatie ASR Kapitaalmarkt Fonds (fonds voor gemene rekening)

Beheerder

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
Website: 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

Inhoudsopgave

BESTUURSVERSLAG	4
PROFIELSCHETS.....	5
VERSLAG VAN DE BEHEERDER.....	7
BELEID VOOR VERANTWOORD BELEGGEN	10
MARKTONTWIKKELINGEN EN VOORUITZICHTEN	12
SUBFONDSEN	13
IN CONTROL STATEMENT	18
HALFJAARREKENING 2025 ASR APPA FONDS.....	19
BALANS.....	20
WINST- EN VERLIESREKENING	20
KASSTROOMOVERZICHT	21
GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING.....	22
TOELICHTING OP DE BALANS EN DE WINST- EN VERLIESREKENING	25
OVERIGE GEGEVENS.....	29
HALFJAARREKENING 2025 ASR ONDERWIJS FONDS	30
BALANS.....	31
WINST- EN VERLIESREKENING	31
KASSTROOMOVERZICHT	32
GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING.....	33
TOELICHTING OP DE BALANS EN DE WINST- EN VERLIESREKENING	36
OVERIGE GEGEVENS.....	40
BIJLAGEN.....	41
BIJLAGE 1 SPECIFICATIE BELEGGINGEN ASR APPA FONDS.....	42
BIJLAGE 2 SPECIFICATIE BELEGGINGEN ASR ONDERWIJS FONDS.....	44

Bestuursverslag

Algemeen

ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna: 'a.s.r. vermogensbeheer' of 'de Beheerder') is de AIF (Alternative Investment Fund)-beheerder van 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 Amerikaanse Aandelen Fonds, ASR Vooruit Mixfondsen, ASR IndexPlus Institutionele Fondsen, ASR 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 Institutioneel Vermogensbeheer Beleggingsfondsen, ASR Beleggingsmixfondsen, ASR Beleggingspools, ASR Paraplufonds, ASR Wereldwijd Aandelen Fonds en ASR 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.

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), en waarderingsbeleid fondsactiva. Daarnaast hebben de vereisten betrekking op de (half)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 waardebeoordeling ten grondslag liggen aan de transactie. Indien de transactie met een gelieerde partij uitgifte en/of inkoop van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling betreft, wordt de tegenprestatie berekend op dezelfde wijze zoals deze voor iedere andere deelnemer zou worden berekend. Een onafhankelijke waardebeoordeling zoals bedoeld in de vorige zin zal dan niet plaatsvinden.

Beschikbare documentatie

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

Klachten

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

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

De Beheerder is aangesloten bij het financiële klachteninstituut KiFiD.

Verslag van de beheerder

Kerncijfers

Gedurende de verslagperiode is het fondsvermogen van ASR Kapitaalmarktfonds gedaald van € 59,7 miljoen naar € 56,1 miljoen. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde Subfondsen.

X €1.000	30-06-2025	31-12-2024	% verandering	€ verandering
APPA Fonds (APPA)	26.231	25.726	1,96%	505
Onderwijs Fonds (OF)	29.840	33.979	-12,18%	-4.139
Totaal	56.071	59.705	-6,09%	-3.634

Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

Er zijn geen relevante beheerontwikkelingen te vermelden met betrekking tot het Fonds.

Risicomanagement

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

Beheersing marktrisico's

Het beheersen van marktrisico's is verbonden aan het risicoprofiel van het Subfonds zoals vastgelegd in het Prospectus, met als doel een optimale verhouding tussen rendement en (markt)risico's binnen acceptabele limieten. Dergelijke limieten 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 scheppen 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 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 Committee (IPC/RMC), waarin de directie is vertegenwoordigd.

Beheersing operationele risico's

De bedrijfsvoering van de Beheerder is daarnaast gericht op het beheersen van operationele risico's in de activiteiten die uitgevoerd worden voor het Fonds. 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. De afdeling Risk Management stelt elk kwartaal een risicomanagementrapport op. Dit rapport bestrijkt alle activiteiten van a.s.r. vermogensbeheer, inclusief de hiervoor genoemde activiteiten en gaat in op de operationele, reputatie- en compliancerisico's. Een onderdeel van het rapport is de incidentenregistratie. Dit rapport wordt besproken in het Business Risk Committee van a.s.r. vermogensbeheer, waarin de directie is vertegenwoordigd.

Inzicht in risico's

Dit verslag 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 van de Beleggingen" biedt informatie inzake de mate van spreiding van beleggingen op het gebied van zowel regio en valuta als per individuele naam 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.

Risicostructuur Beheerder

a.s.r. vermogensbeheer heeft conform artikel 15 AIFM richtlijn, artikel 4:14, de leden 1 en 2 Wft en artikel 23 en artikel 24b Besluit Prudentiële regels Wft (Bpr) een passend risicobeheerssysteem ingericht om alle relevante risico's die aan de activiteiten, processen en systemen van de beleggingsonderneming zijn verbonden op afdoende wijze te herkennen, meten, beheersen en bewaken.

a.s.r. vermogensbeheer is een aparte entiteit en een volledige dochteronderneming van ASR Nederland N.V. a.s.r. vermogensbeheer heeft een permanente risicomangementfunctie die onafhankelijk opereert van uitvoerende taken, inclusief portefeuillebeheer. De structuur is in lijn met het "three-lines of defense" model dat binnen ASR Nederland N.V. wordt gebruikt. De onafhankelijkheid van de risicomangementfunctie wordt gewaarborgd door een functionele rapportagelijijn aan de Raad van Bestuur van a.s.r. vermogensbeheer en escalatielijijn en standaard rapportagelijijn met de risicomangementfunctie (CRO) van ASR Nederland N.V. Daarnaast wordt de onafhankelijkheid gewaarborgd doordat de beloning van risicomangementmedewerkers niet gebaseerd is op commerciële doelstellingen (inclusief prestaties van de (niet-)AIF's).

In het "three lines of defense" model zijn de verantwoordelijkheden op het gebied van risicobeheersing duidelijk vastgelegd. De bedrijfsonderdelen binnen de 1e beheersingslijijn zijn verantwoordelijk voor de adequate beheersing van de risico's gerelateerd aan de bedrijfsvoering in het betreffende bedrijfsonderdeel. De 2e beheersingslijijn is verantwoordelijk voor het implementeren van een geïntegreerd en effectief risicomangementkader ten behoeve van de 1e beheersingslijijn en voor het monitoren van risicomangement. De 2e beheersingslijijn 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 beheersingslijijn en is verantwoordelijk voor een onafhankelijke beoordeling van de effectiviteit van het risicomangementstelsysteem, 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.
Liquiditeiten risico	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 2025 zijn 254 medewerkers en 244 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 2025). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website www.asr.nl.

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2025 t/m 30-06-2025	Begunstigden
Identified Staff	1.537.937	7*
Medewerkers	19.405.299	247
Totaal	20.943.236	254

*De beloning over 2025 met betrekking tot de Identified Staff heeft betrekking op drie directieleden en vier additionele Identified Staff.

Beleid voor verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen bij a.s.r. vermogensbeheer

Deze paragraaf beschrijft de benadering van a.s.r. vermogensbeheer ten aanzien van verantwoord beleggen. Daarbij wordt zowel ingegaan op het beleid voor de eigen beleggingen als op de toepassing ervan binnen de fondsbeheeractiviteiten. De onderstaande toelichting is algemeen van aard en niet specifiek toegespitst op een individueel fonds.

Beleidskader en ontwikkeling

Sinds 2007 hanteert a.s.r. vermogensbeheer een formeel vastgesteld Beleid voor Verantwoord Beleggen (Policy for Responsible Investments of PRI). Dit beleid is van toepassing op alle beleggingen. Door de jaren heen is het beleid verder aangescherpt en wordt het jaarlijks – of indien nodig vaker – herzien. De focus ligt op verantwoord beleggen én op beleggen met impact. Over het beleid, de voortgang en ontwikkelingen wordt regelmatig gerapporteerd op asrvermogensbeheer.nl.

Implementatie en naleving

De naleving van het beleid wordt geborgd via de interne beleggingsafdelingen en het compliance-proces. Dit geldt zowel voor beleggingen binnen de eigen fondsen als voor directe beleggingen in aandelen en obligaties. Op deze manier wordt gewaarborgd dat het beleid consistent wordt toegepast binnen de gehele organisatie.

Externe fondsbeheerders

Voor fondsen die worden beheerd door externe partijen, verwacht a.s.r. vermogensbeheer dat deze beheerders zich inspannen om zoveel mogelijk in lijn met het Beleid voor Verantwoord Beleggen te opereren. Dit vormt een belangrijk onderdeel van de selectie en monitoring van externe beheerders.

Strategische visie

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van de langetermijnstrategie van a.s.r. vermogensbeheer. De overtuiging is dat de integratie van duurzaamheidsfactoren bijdraagt aan het beperken van financiële en reputatierisico's, en tegelijkertijd een positieve invloed heeft op het rendement op de lange termijn.

Verantwoord beleggen in de praktijk

Verantwoord beleggen is voor ons geen doel op zich, maar een middel om op lange termijn waarde te creëren voor alle belanghebbenden. De beleggingsaanpak is gebaseerd op drie centrale doelstellingen:

1) Positieve impact creëren:

Door te investeren in bedrijven en projecten die bijdragen aan een duurzamere wereld. Onder impact investeringen verstaan we die bedrijven en projecten die naast financiële rendementen ook aantoonbare en meetbare sociale en ecologische voordelen realiseren. Een uitwerking van onze aanpak is te vinden op asrvermogensbeheer.nl

2) Verandering stimuleren:

Via stemrecht en dialoog met bedrijven en beleidsmakers om verantwoord gedrag en duurzaam ondernemerschap te bevorderen. a.s.r. vermogensbeheer wendt haar invloed als investeerder aan om bedrijven aan te moedigen om duurzaam te ondernemen door in dialoog (engagement) met hen te gaan. Door engagement met bedrijven willen we risico's mitigeren en bijdragen aan de nodige maatschappelijke transitie. Deze dialoog voeren we bilateraal, in samenwerking met gelijkgestemden of samen met service provider Hermes EOS, omdat gezamenlijke inzet vaak leidt tot betere resultaten. Het meest recente overzicht van bedrijven waarmee wordt gesproken en de voortgang is te vinden op de website van a.s.r. vermogensbeheer.

Daarnaast maakt a.s.r. vermogensbeheer actief gebruik van haar stemrecht als aandeelhouder. Het stembeleid is opgesteld in overeenstemming met de Nederlandse Corporate Governance Code en het Beleid voor Verantwoord Beleggen van a.s.r. vermogensbeheer. Het beleid is van toepassing op alle intern beheerde beursgenoteerde aandelen. In 2025 lag de nadruk bij stemmingen op belangrijke ESG-thema's zoals klimaat, biodiversiteit, mensenrechten en gendergelijkheid. Het volledige stembeleid, inclusief de inzet van de proxy voting-leverancier ISS, is gepubliceerd op asrvermogensbeheer.nl

3) Negatieve impact verminderen:

Alle beleggingen die onder beheer zijn van a.s.r. vermogensbeheer worden getoetst aan het Beleid voor Verantwoord Beleggen. Hierbij wordt onder andere gekeken naar sociale en milieufactoren, evenals naar goed bestuur (ESG-criteria). Landen en bedrijven die niet voldoen aan de bepaalde criteria, worden uitgesloten. Voorbeelden hiervan zijn producenten van tabak, ondernemingen in de gokindustrie, bedrijven actief in steenkool, olie- en gaswinning en kernenergie. Daarnaast beoordeelt a.s.r. vermogensbeheer bedrijven op hun naleving van internationale richtlijnen, zoals de OESO-richtlijnen en de Global Compact principes van de Verenigde Naties. Dit beleid geldt voor alle intern beheerde portefeuilles, inclusief de eigen beleggingen en die van derden. De uitgesloten bedrijvenlijst wordt tweemaal per jaar geactualiseerd en de landenlijst wordt jaarlijks gepubliceerd op asrvermogensbeheer.nl.

Uitbreidingen uitsluitingsbeleid in 2024:

- Klimaatverandering & energietransitie: de omzetsdrempel voor elektriciteitsproductie uit steenkool is verlaagd van 20% naar 5%. Bedrijven die meer dan 100 MW elektriciteit uit steenkool opwekken, worden uitgesloten. Eind 2024 besloten we om conventionele olie- en gasproducenten uit te sluiten en onze resterende beleggingen in deze bedrijven te verkopen.
- Biodiversiteit & Natuurlijke hulpbronnen: uitsluiting van palmolieproducenten/-distributeurs waarvan minder dan 95% RSPO (Round Table on Sustainable Palm Oil)-gecertificeerd is. Daarnaast worden bedrijven die bossen beheren met minder dan 60% FSC-certificering (of gelijkwaardig) uitgesloten.

ESG-integratie en 'best in class'-benadering:

Binnen alle portefeuilles wordt gestreefd naar bovengemiddelde ESG-scores. Bedrijven worden beoordeeld op een breed scala aan ESG-criteria, waarbij rekening wordt gehouden met de materialiteit per sector. ESG-scores en aanvullende indicatoren, zoals CO₂-uitstoot, helpen bij het selecteren van de best presterende bedrijven binnen elke sector. De implementatie van deze benadering kan per fonds verschillen, afhankelijk van de specifieke beleggingsstrategie.

Deze centrale doelstellingen worden ondersteund door vier focusthema's die richting geven aan het beleggingsbeleid:

- 1) Klimaatverandering & energietransitie: we ondernemen actie om de ergste gevolgen van klimaatverandering te beperken en onze samenleving veerkrachtig te maken tegen de effecten ervan.
- 2) Biodiversiteit & natuurlijke hulpbronnen: we streven ernaar de biodiversiteit van onze planeet te beschermen en waar mogelijk te herstellen en het duurzame gebruik van onze natuurlijke hulpbronnen te bevorderen.
- 3) Gezondheid & welzijn: we ondersteunen bedrijven en projecten die de gezondheid en het welzijn van mensen verbeteren, omdat we erkennen dat deze van fundamenteel belang is voor de kwaliteit van leven.
- 4) Mensenrechten: we staan voor de bescherming en bevordering van mensenrechten, vanuit het besef dat deze de basis vormen van een rechtvaardige en eerlijke samenleving.

Met deze integrale aanpak willen wij niet alleen duurzame waarde creëren voor onze klanten, maar ook bijdragen aan een betere wereld. Transparantie, verantwoordelijkheid en lange termijnvisie vormen hierbij de kern.

Erkenning van het beleid

In december 2024 is het Beleid voor Verantwoord Beleggen van a.s.r. vermogensbeheer wederom als meest duurzaam beoordeeld door de Eerlijke Verzekeringswijzer. In deze benchmark wordt het beleid van Nederlandse verzekeraars beoordeeld op een reeks duurzaamheidscriteria.

En in juli 2025 is a.s.r. opnieuw als best presterende Nederlandse verzekeraar beoordeeld in het tweejaarlijkse onderzoek 'Insuring the Future' van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). De benchmark beoordeelt verzekeraars op hun beleid én uitvoering op het gebied van duurzaamheid, waaronder thema's als klimaat, biodiversiteit, gezondheid en sociale thema's.

Rapportage onder de EU-Transparantieverordening (SFDR)

De bovenstaande toelichting beschrijft het algemene beleid dat a.s.r. vermogensbeheer hanteert voor verantwoord beleggen, inclusief de beleggingen voor eigen rekening. Voor elk afzonderlijk fonds onder beheer wordt een specifieke invulling gegeven aan dit beleid. De prestaties van het Fonds op het gebied van verantwoord beleggen zijn opgenomen in de bijlage van het jaarverslag conform de vereisten van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

Markontwikkelingen en vooruitzichten

Economische ontwikkelingen in eerste halfjaar 2025

Begin 2025 leek de wereldeconomie zich nog in relatief rustig vaarwater te bevinden, maar dit veranderde met de aankondiging door de Amerikaanse president Trump van veel hoger dan verwachte handelstarieven op de zogenaamde 'Liberation Day', 2 april. Het eerste effect van Trump's aankondiging was overigens al vóór 'Liberation Day' zichtbaar, namelijk in een sterke stijging van de invoer naar de VS tegen het einde van het eerste kwartaal. Vooral daardoor kwam de economische groei voor de VS in het eerste kwartaal onder 0% uit, de eerste keer in drie jaar dat de Amerikaanse economie een krimp liet zien. Voor de Europese economie is 2025 relatief goed begonnen, met een groei van 0,6% op kwartaalbasis (1,5% jaar-op-jaar) in het eerste kwartaal. Voor opkomende markten vormen de handelstarieven van Trump een grotere dreiging dan voor Europa, vanwege de gemiddeld genomen grotere afhankelijkheid van exporten naar de VS. Dit geldt zeker voor de Chinese economie, die in het eerste kwartaal van dit jaar al een tegenvallende groei van 1,2% op kwartaalbasis liet zien.

Na de 'inflatiegolf' van 2021-2022, is het inflatiebeeld de afgelopen tijd verder verbeterd, zowel in de eurozone als in de VS. In de eurozone bedraagt de 'headline' inflatie nu 2,0% en in de VS 2,4%. Ook de 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) neemt langzaam verder af, maar blijft met 2,3% in de eurozone en 2,8% in de VS nog wel altijd boven de 2%-inflatiedoelstellingen van de Fed en de ECB. Voor centrale banken is de vraag of met de verbeterde inflatiecijfers nu ook het einde van de serie renteverlagingen in zicht komt. Voor de ECB lijkt dit wel het geval. Na vier renteverlagingen in het eerste halfjaar van 2025, komt de basisrente in de eurozone nu op 2% uit. De Amerikaanse centrale bank, de Fed, heeft de basisrente het afgelopen halfjaar ongewijzigd gelaten, op 4,5%.

Financiële markten in eerste halfjaar 2025

Aandelenbeurzen hebben een enerverend eerste halfjaar van 2025 beleefd. Opvallend daarbij is dat Europese aandelenbeurzen bovengemiddeld goed hebben gepresteerd, met rendementen variërend van ca. 5% voor de Franse aandelenbeurs tot ca. 20% voor Duitse en Spaanse aandelenindices. Ondanks een sterke terugval in april, hebben Amerikaanse aandelenbeurzen ook positieve rendementen opgeleverd van ca. 5%, maar door de sterke waardedaling van de dollar van ruim 10% (de sterkste waardedaling van de dollar op zesmaands basis sinds 1973), hebben Amerikaanse aandelen voor euro-beleggers juist negatief gerendeerd. Obligatiemarkten hebben een aanzienlijk minder enerverend halfjaar achter de rug dan aandelenbeurzen, met overwegend licht positieve rendementen sinds begin dit jaar, variërend van +0,5% voor Europese staatsobligaties tot ca. 2% voor Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties en ca. 3% voor de meer risicovolle Europese 'high yield'-bedrijfsobligaties.

Vooruitzichten economie en financiële markten

Het IMF rekende begin dit jaar nog op een groei van de wereldeconomie van 3,3% voor zowel 2025 als 2026, maar inmiddels verwacht het IMF dat de wereldeconomie in 2025 nog maar met 2,8% groeit en in 2026 met 3,0%. De sterkste neerwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen betreft die voor de VS, waarvoor nu voor zowel 2025 als 2026 een groei van nog maar 1,5-2% verwacht wordt. Ook voor de Europese economie is de verwachting niet dat de komende kwartalen net zo goed zullen zijn als het eerste kwartaal van dit jaar, mede als gevolg van de sterke euro en de voortdurende dreiging van een handelsoorlog met de VS, maar op langere termijn zijn de vooruitzichten voor de eurozone de afgelopen tijd wel eerder verbeterd dan verslechterd. Dit is mede te danken aan de nieuwe Duitse regering, die meer dan eerdere regeringen bereid lijkt groeibevorderende maatregelen te treffen. Ook in andere Europese landen lijkt de investeringsbereidheid van overheden en bedrijven te zijn toegenomen, onder andere in infrastructuur en de defensie-industrie.

De inflatievooruitzichten voor de komende tijd zijn gemengd. De verslechterende groeivooruitzichten voor de wereldeconomie kunnen ervoor zorgen dat de inflatiedruk geleidelijk verder afneemt, bijvoorbeeld via oplopende werkloosheid en een meer gematigde loonontwikkeling. Anderzijds hebben overheden in zowel de eurozone als de VS grote plannen om meer geld uit te geven, en dat kan juist weer voor oplopende inflatiedruk zorgen, zeker op langere termijn. Voor wat betreft monetaire beleid, rekent de rentemarkt voor de ECB voor het komende halfjaar nog op hooguit één renteverlaging. Voor de Amerikaanse centrale bank is het beeld minder eenduidig. Verder oplopende begrotingstekorten kunnen, zeker in combinatie met de dreiging van een handelsoorlog, bijdragen aan hernieuwde inflatiedruk en daarmee ook aan de noodzaak om rentes hoog te houden. Vooralsnog gaat de rentemarkt er echter vanuit dat de inflatiedruk gematigd genoeg zal blijven, en/of dat de economische groei zodanig onder druk zal komen te staan, dat de Fed de basisrente (nu 4,5%) verder zal verlagen, tot 3-3,5% in de loop van volgend jaar.

Voor financiële markten zijn de vooruitzichten niet onverdeeld gunstig. Ook als er de komende tijd nieuwe handelsovereenkomsten getekend worden tussen de VS enerzijds en Europa en/of China anderzijds, is de kans groot dat deze minder gunstig uitpakken dan de vóór 'Liberation Day' bestaande situatie. Dit is potentieel nadelig voor aandelen, waarbij niet helpt dat met het recente koersherstel op aandelenbeurzen (sinds medio april) aandelen, en zeker Amerikaanse aandelen, nu ook weer relatief duur zijn geworden. Voor rentemarkten vormen grotere overheidsuitgaven (bijv. in het kader van de 'One Big Beautiful Bill' in de VS en defensie- en infrastructuurinvesteringen in Europa), en daarmee potentieel hogere schuldenlasten en toenemend inflatierisico, een bedreiging, vooral op langere termijn. Daarnaast kunnen nog altijd bovengemiddeld hoge (geo-) politieke risico's voor periodes van verhoogde volatiliteit op financiële markten zorgen.

Subfondsen

ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2025	2024	2023	2022	2021
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	25.871	25.193	25.304	22.441	25.406
Vorderingen	586	265	236	162	151
Liquide middelen	898	274	83	435	386
Kortlopende schulden	-1.124	-6	-6	-6	-219
Fondsvermogen	26.231	25.726	25.617	23.032	25.724
Totaal bedrijfsopbrengsten	531	1.006	1.622	-2.775	-328
Lasten	-44	-85	-93	-102	-102
Resultaat	487	921	1.529	-2.877	-430
Aantal participaties:	1.981	1.980	2.045	1.957	1.942
Intrinsieke waarde per participatie in €:	13.242	12.995	12.529	11.768	13.248
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2025	2024	2023	2022	2021
Resultaat per participatie	246,81	460,70	765,66	-1.480,81	-222,15
waarvan:					
Inkomsten	173,93	300,70	248,31	187,89	187,64
Waardeveranderingen	93,71	202,62	563,60	-1.616,23	-356,83
Kosten	-20,83	-42,62	-46,25	-52,47	-52,96

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 over de eerste zes maanden van 2025, na aftrek van kosten, een rendement van +1,90%. Het afgelopen halfjaar is de 5-jaars kapitaalmarktrente per saldo ongeveer gelijk gebleven, maar de rentecurve is wel versteild. Als gevolg van de renteverlagingen van de ECB daalden de rentes op de (zeer) korte looptijden met 50 basispunten. Creditspreads van financiële instellingen zijn afgelopen maanden gemiddeld met 20 basispunten ingekomen. Landenspreads daalden ongeveer 10 tot 15 basispunten. Het fondsvermogen kwam per 30 juni 2025 uit op € 26,2 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 circa 34,8% van de totale portefeuille. Overheids- en overheidsgerelateerde obligaties maakten ultimo juni circa 65,2% van de beleggingen uit. Wat betreft de ratingverdeling maakten 'AAA' en 'AA' samen 56,8% van de portefeuille uit. De top drie van de landenexposures bestond uit Frankrijk (28,9%), Spanje (16,8) en Zweden (7,5%). Ruim 93% van de portefeuille bestaat uit duurzame green en social bonds. De renteduratie (naar cashflows gewogen gemiddelde looptijd) van de portefeuille was eind juni circa 4,6 jaar en het effectieve rendement 2,5%.

Vanwege de rating downgrade eind vorig jaar van Frankrijk naar AA- zijn nieuwe beleggingen in Franse banken onder Fido niet meer toegestaan. In het kader van 'goed huisvaderschap' zullen de huidige beleggingen vooralsnog wel worden aangehouden en langzaam worden afgebouwd. Afgelopen kwartaal was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. België en Oostenrijk kregen bij Fitch een downgrade van één notch. De Zweedse Swedbank kreeg bij Moody's een upgrade waardoor de Fido rating van AA- naar AA flat 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 4,6 jaar (31-12-2024: 3,8 jaar).

Kredietrisico

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

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 30 juni 2025 ten opzichte van 31 december 2024.

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	30-06-2025 % van het vermogen	31-12-2024 % van het vermogen
AAA	7,8	5,6
AA	49,0	50,6
A	30,6	33,4
BBB	12,6	10,4
Totaal	100,0	100,0

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden kunnen concentraties in dergelijke sectoren, gebieden of categorieën plaatsvinden waardoor het risico bestaat dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. De Beheerder van het Subfonds streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door spreiding van de beleggingen alsmede door ernaar te streven niet meer dan een beperkt percentage van het vermogen direct dan wel indirect te beleggen in één en dezelfde debiteur. Het opgenomen overzicht in bijlage 1 ("Specificatie van de Beleggingen") biedt informatie inzake de mate van spreiding van beleggingen op het gebied van zowel regio en valuta als per individuele naam.

In tabel 2 is een overzicht van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2025 ten opzichte van 31 december 2024 opgenomen.

Tabel 2 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2025 % van het vermogen	31-12-2024 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	28,9	26,4
Spanje (ES)	16,8	8,2
Zweden (SE)	7,5	19,4
Noorwegen (NO)	7,5	5,6
Duitsland (DE)	7,1	6,0
België (BE)	7,0	8,4
Italië (IT)	5,9	6,6
Supranationals	4,7	0,9
Nederland (NL)	2,9	3,8
Finland (FI)	2,4	4,8
Overig	9,3	9,9
Totaal	100,0	100,0

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)

	2025	2024	2023	2022	2021
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	29.462	33.624	32.284	30.535	34.248
Vorderingen	371	356	328	161	138
Liquide middelen	14	7	43	2	91
Kortlopende schulden	-7	-8	-7	-7	-15
Fondsvermogen	29.840	33.979	32.648	30.691	34.462
Totaal bedrijfsopbrengsten	619	1.426	2.058	-4.167	-387
Lasten	-46	-95	-101	-104	-109
Resultaat	573	1.331	1.957	-4.271	-496
Aantal participaties:	25.195.210	29.219.046	29.219.046	29.219.046	28.789.809
Intrinsieke waarde per participatie in €:	1,184348	1,162889	1,117314	1,050361	1,197016
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2025	2024	2023	2022	2021
Resultaat per participatie	0,02	0,05	0,07	-0,14	-0,02
waarvan:					
Inkomsten	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01
Waardeveranderingen	0,01	0,03	0,05	-0,15	-0,02
Kosten	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01

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 de eerste zes maanden van 2025, na aftrek van kosten, een rendement van +1,85%. Het afgelopen halfjaar is de 5-jaars kapitaalmarktrente per saldo ongeveer gelijk gebleven, maar de rentecurve is wel versteild. Als gevolg van de renteverlagingen van de ECB daalden de rentes op de (zeer) korte looptijden met 50 basispunten. Creditspreads van financiële instellingen zijn afgelopen maanden gemiddeld met 20 basispunten ingekomen. Het fondsvermogen kwam per 30 juni 2025 uit op € 29,8 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 90,8% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen. Wat betreft de ratingverdeling is de portefeuille voor 4,2% in 'AAA' obligaties belegd, voor 32,0% in 'AA' obligaties en voor 63,8% in 'A' obligaties. De top drie van de landenexposure bestond uit Duitsland (19,9%), Zweden (19,5%), en Frankrijk (17,4%). Ruim 95% van de portefeuille bestaat uit duurzame green en social bonds. De duratie van het Subfonds kwam aan het einde van de verslagperiode uit op 3,9 jaar en het effectieve rendement op 2,7%.

Vanwege de rating downgrade eind vorig jaar van Frankrijk naar AA- zijn nieuwe beleggingen in Franse banken onder de Regeling van OCW niet meer toegestaan. In het kader van 'goed huisvaderschap' zullen de huidige beleggingen vooralsnog wel worden aangehouden. Afgelopen kwartaal was er beperkt nieuws van de kredietbeoordelaars. De Zweedse Swedbank kreeg bij Moody's een upgrade waardoor de gemiddelde rating van AA- naar AA flat ging. Er waren geen downgrades in de portefeuille.

Inzicht in belangrijkste risico's

Renterisico

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

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 3,9 jaar (31-12-2024: 3,4 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 2025 ten opzichte van 31 december 2024.

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	30-06-2025 % van het vermogen	31-12-2024 % van het vermogen
AAA	4,2	3,6
AA	32,0	29,5
A	63,8	66,9
Totaal	100,0	100,0

Concentratierisico

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden kunnen concentraties in dergelijke sectoren, gebieden of categorieën plaatsvinden waardoor het risico bestaat dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. De Beheerder van het Subfonds streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door spreiding van de beleggingen alsmede door ernaar te streven niet meer dan een beperkt percentage van het vermogen direct dan wel indirect te beleggen in één en dezelfde debiteur. Het opgenomen overzicht in bijlage 2 ("Specificatie van de Beleggingen") biedt informatie inzake de mate van spreiding van beleggingen op het gebied van zowel regio en valuta als per individuele naam.

In tabel 2 is een overzicht van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2025 ten opzichte van 31 december 2024 opgenomen.

Tabel 2 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2025 % van het vermogen	31-12-2024 % van het vermogen
Duitsland (DE)	19,8	15,8
Zweden (SE)	19,5	21,1
Frankrijk (FR)	17,4	22,6
Noorwegen (NO)	13,5	10,3
Nederland (NL)	8,9	5,0
Finland (FI)	6,7	8,5
België (BE)	5,2	5,6
Oostenrijk (AT)	4,9	2,5
Denemarken (DK)	2,3	6,7
Supranationals	1,1	0,1
Luxemburg (LU)	0,7	0,0
Verenigd Koninkrijk (GB)	0,0	1,8
Totaal	100,0	100,0

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 2025 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 2024 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 2025 zal de Beheerder ook opteren voor de ISAE 3402 type II verklaring.

Utrecht, 27 augustus 2025

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 2025

ASR APPA Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2025 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2025	31-12-2024	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	25.871	25.193	
Som der beleggingen	25.871	25.193	1
Vorderingen	586	265	2
Overige activa			
Liquide middelen	898	274	3
Kortlopende schulden	-1.124	-6	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende	360	533	
Activa min kortlopende schulden	26.231	25.726	
Geplaatst participatiekapitaal	26.231	25.726	
Totaal fondsvermogen	26.231	25.726	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	345	293	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	49	89	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	137	-298	7
Som der bedrijfsopbrengsten	531	84	
Kosten beheer en toezicht	-26	-28	
Overige kosten	-18	-21	
Som der bedrijfslasten	-44	-49	8
Resultaat na belastingen	487	35	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 (x € 1.000)

Kasstroomoverzicht	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	487	35	
Waardeverandering van beleggingen	-156	302	1
Aankopen van beleggingen (-)	-10.779	-3.693	1
Verkopen van beleggingen (+)	10.257	4.298	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-321	-43	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	1.118	9	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	606	908	
Uitgifte participaties	26	1.631	5
Inkoop participaties	-8	-2.429	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	18	-798	
Mutatie liquide middelen	624	110	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	274	83	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	898	193	3
Mutatie liquide middelen	624	110	

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 2025 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

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

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - APPA Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De Beheerder heeft op 27 augustus 2025 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 2025 tot en met 30 juni 2025. De gegevens over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 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 2025 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 (bewaarloon, accountant, toezicht) 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	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	25.193	25.304
Aankopen	10.779	7.218
Verkopen	-10.257	-7.647
Waardeverandering	156	318
Stand eind verslagperiode	25.871	25.193

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	30-06-2025	31-12-2024
Te vorderen interest	262	265
Nog te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	324	-
Totaal	586	265

3. Liquide middelen

Per 30 juni 2025 is een bedrag van € 101.065 (31 december 2024: € 158.863) 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	30-06-2025	31-12-2024
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-8	-6
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	-1.114	-
Overige schulden	-2	-
Stand eind verslagperiode	-1.124	-6

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

Intrinsieke waarde	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023
Fondsvermogen (x € 1.000)	26.231	25.726	25.617
Aantal participaties	1.981	1.980	2.045
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	13.241,60	12.994,76	12.529,04

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	25.726	25.617
Geplaatst gedurende de verslagperiode	26	3.476
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-8	-4.288
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	25.744	24.805
Onverdeeld resultaat	487	921
Stand eind verslagperiode	26.231	25.726

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	1.980	2.045
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	2	271
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-1	-336
Stand eind verslagperiode	1.981	1.980

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
Interest obligaties	344	291
Interest overige	1	2
Totaal	345	293

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (positief)	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (negatief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)
Obligaties	36	-17	14	-18
Futures	95	-65	102	-9
Totaal	131	-82	116	-27

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (positief)	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (negatief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)
Obligaties	179	-42	47	-345
Totaal	179	-42	47	-345

Er is gedurende de verslagperiode gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 30 juni 2025 was er een positie in de volgende futures:

Fonds	Futures		Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ	FUT SEP 25	-9	965
APPA	EURO-BOBL	FUT SEP 25	-20	2.354
APPA	EURO-BUND	FUT SEP 25	-15	1.952

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	-26	-25
Vergoeding Raad van Toezicht	-	-3
	-26	-28
Overige kosten:		
Administratie	-	-4
Accountant	-6	-6
Toezicht AFM/DNB	-1	-1
Bewaarloon	-8	-9
Bankkosten	-3	-1
	-18	-21
Totaal	-44	-49

Kosten beheer en toezicht:

- Voor APPA is aan het eind van iedere maand een beheervergoeding (0,0166% per maand) verschuldigd voor de door de Beheerder verrichte activiteiten berekend over het fondsvermogen aan het begin van die maand.
- Door opheffing van de Raad van Toezicht per 1 juli 2024 is alleen over de eerste helft van 2024 een vergoeding in rekening gebracht.

Overige kosten:

- Op grond van de gewijzigde Prospectus wordt geen vergoeding voor administratie meer in rekening gebracht.
- 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 rentelasten liquide middelen alsmede kosten inzake het aanhouden van posities in futures.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2025 t/m 30-06-2025	Waarvan kosten beheer 2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Waarvan kosten beheer 2024
APPA Fonds (APPA)	-	0,31%	0,20%	0,37%	0,20%

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

De gemiddelde intrinsieke waarde van het Subfonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar. De daling van de LKF is het gevolg van voornoemde wijzigingen in de kostenstructuur.

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
APPA Fonds (APPA)	80,92%	15,50%

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 in rekening (zie noot 8);
- 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 is in de fondsvoorwaarden.

ONDERTEKENING VAN DE HALFJAARREKENING

Utrecht, 27 augustus 2025

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)

Overige gegevens

Halfjaarrekening 2025

ASR Onderwijs Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2025 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2025	31-12-2024	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	29.462	33.624	
Som der beleggingen	29.462	33.624	1
Vorderingen	371	356	2
Overige activa			
Liquide middelen	14	7	3
Kortlopende schulden	-7	-8	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	378	355	
Activa min kortlopende schulden	29.840	33.979	
Geplaatst participatiekapitaal	29.840	33.979	
Totaal fondsvermogen	29.840	33.979	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	365	313	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	41	-15	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	213	-72	7
Som der bedrijfsopbrengsten	619	226	
Kosten beheer en toezicht	-29	-31	
Overige kosten	-17	-21	
Som der bedrijfslasten	-46	-52	8
Resultaat na belastingen	573	174	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025 (x € 1.000)

Kasstroomoverzicht	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	573	174	
Waardeverandering van beleggingen	-254	87	1
Aankopen van beleggingen (-)	-6.671	-3.670	1
Verkopen van beleggingen (+)	11.087	3.425	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-15	21	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	-1	6	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	4.719	43	
Uitgifte participaties	-	-	5
Inkoop participaties	-4.712	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-4.712	-	
Mutatie liquide middelen	7	43	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	7	43	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	14	86	3
Mutatie liquide middelen	7	43	

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 2025 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

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

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De Beheerder heeft op 27 augustus 2025 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 2025 tot en met 30 juni 2025. De gegevens over de periode 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 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 2025 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 (bewaarloon, accountant, toezicht) 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	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	33.624	32.284
Aankopen	6.671	10.210
Verkopen	-11.087	-9.640
Waardeverandering	254	770
Stand eind verslagperiode	29.462	33.624

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	30-06-2025	31-12-2024
Te vorderen interest	371	356
Totaal	371	356

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	30-06-2025	31-12-2024
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-7	-8
Stand eind verslagperiode	-7	-8

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

Intrinsieke waarde	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023
Fondsvermogen (x € 1.000)	29.840	33.979	32.648
Aantal participaties (x 1.000)	25.195	29.219	29.219
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	1,184348	1,162889	1,117314

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	33.979	32.648
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	-
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-4.712	-
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	29.267	32.648
Onverdeeld resultaat	573	1.331
Stand eind verslagperiode	29.840	33.979

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 31-12-2024
Stand begin verslagperiode	29.219.046	29.219.046
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-4.023.836	-
Stand eind verslagperiode	25.195.210	29.219.046

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
Interest obligaties	365	312
Interest overige	-	1
Totaal	365	313

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (positief)	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (negatief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)
Obligaties	49	-8	5	-20
Totaal	49	-8	5	-20

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (positief)	01-01-2025 t/m 30-06-2025 (negatief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (positief)	01-01-2024 t/m 30-06-2024 (negatief)
Obligaties	240	-27	127	-199
Totaal	240	-27	127	-199

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	-29	-28
Vergoeding Raad van Toezicht	-	-3
	-29	-31
Overige kosten:		
Administratie	-	-3
Accountant	-6	-6
Toezicht AFM/DNB	-1	-1
Bewaarloon	-8	-9
Bankkosten	-2	-2
	-17	-21
Totaal	-46	-52

Kosten beheer en toezicht:

- De beheervergoeding is 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%

- Door opheffing van de Raad van Toezicht per 1 juli 2024 is alleen over de eerste helft van 2024 een vergoeding in rekening gebracht.

Overige kosten:

- Op grond van de gewijzigde Prospectus wordt geen vergoeding voor administratie meer in rekening gebracht.
- 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 name betrekking op de rentelasten op de liquide middelen.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2025 t/m 30-06-2025	Waarvan kosten beheer 2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024	Waarvan kosten beheer 2024
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,29%	0,19%	0,31%	0,18%

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. De daling van de LKF is het gevolg van voornoemde wijzigingen in de kostenstructuur.

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2025 t/m 30-06-2025	01-01-2024 t/m 30-06-2024
Onderwijs Fonds (OF)	42,59%	21,78%

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 in rekening (zie noot 8);
- 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, 27 augustus 2025

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 30-06-2025	Marktwaarde 30-06-2025
CREDIT MUT ARKEA_3.309%_25/10/2034	A+	Bond	FR	EUR	1.200.000	98,64	1.184
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	800.000	103,50	828
BPIFRANCE SACA_3.125%_01/07/2033	AA-	Bond	FR	EUR	800.000	99,49	796
WALLONIE_3%_06/12/2030	A-	Bond	BE	EUR	700.000	100,69	705
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	600.000	103,81	623
BNG BANK_3.5%_27/09/2038	AAA	Bond	NL	EUR	600.000	102,02	612
DNB BANK_3%_15/01/2031	AA-	Bond	NO	EUR	600.000	100,85	605
ITALIE_4%_30/10/2031	BBB	Bond	IT	EUR	550.000	106,67	587
BERLIN HYP_0.5%_05/11/2029	AA-	Bond	DE	EUR	600.000	91,26	548
ITALIE_4%_30/04/2035	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	105,90	529
BANQUE FEDERATIV_4.125%_18/09/2030	A+	Bond	FR	EUR	500.000	105,64	528
BERLIN HYP_0.375%_21/04/2031	AA-	Bond	DE	EUR	600.000	86,34	518
SWEDBANK_3.375%_29/05/2030	AA	Bond	SE	EUR	500.000	102,78	514
UNEDIC_3.375%_25/11/2033	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	101,79	509
CADES_2.875%_25/05/2030	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	101,33	507
EBRD_2.875%_22/03/2032	AAA	Bond	SP	EUR	500.000	101,00	505
BANQUE ET CAISSE_3.25%_19/03/2031	AA-	Bond	LU	EUR	500.000	100,80	504
VILLE DE PARIS_3.5%_05/02/2036	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	100,38	502
SACHAN_2.75%_19/05/2032	AA+	Bond	DE	EUR	500.000	100,34	502
SVENSKA HB_2.625%_05/09/2029	AA	Bond	SE	EUR	500.000	100,02	500
JUNTA DE ANDALUC_3.3%_30/04/2035	BBB	Bond	ES	EUR	500.000	99,69	498
UNEDIC_3.25%_25/05/2035	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	99,24	496
NORDEA BANK_0.375%_28/05/2026	AA-	Bond	FI	EUR	500.000	98,48	492
DNB BANK_3.125%_21/09/2027	AA-	Bond	NO	EUR	400.000	100,90	404
JUNTA DE ANDALUC_3.25%_31/10/2033	BBB	Bond	ES	EUR	400.000	100,77	403
BASQUE GOVERNMENT_3.25%_30/04/2035	A	Bond	ES	EUR	400.000	100,31	401
SPANJE_2.8%_30/04/2032	A-	Bond	ES	EUR	400.000	99,88	400
MADRID_3.137%_30/04/2035	A-	Bond	ES	EUR	400.000	99,18	397
CYPRUS_4.125%_13/04/2033	A-	Bond	CY	EUR	360.000	108,76	392
BANQUE FEDERATIV_0.1%_08/10/2027	A+	Bond	FR	EUR	400.000	95,03	380
ITALIE_4.05%_30/10/2037	BBB	Bond	IT	EUR	300.000	104,42	313
MADRID_3.596%_30/04/2033	A-	Bond	ES	EUR	300.000	103,91	312
WERELDBANK_2.95%_16/01/2035	AAA	Bond	SP	EUR	300.000	100,09	300
INTERNATIONAL DE_2.5%_28/05/2030	AAA	Bond	SP	EUR	300.000	99,98	300
XUNTA DE GALICIA_2.87%_30/04/2032	BBB+	Bond	ES	EUR	300.000	99,91	300
BPIFRANCE SACA_2.875%_25/11/2031	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	99,76	299
REGION OF ILE DE_3.2%_25/05/2034	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	99,12	297
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	97,04	291
BASQUE GOVERNMENT_1.875%_30/07/2033	A	Bond	ES	EUR	300.000	91,97	276
SLOVENIE_3.625%_11/03/2033	A	Bond	SI	EUR	250.000	105,75	264
CADES_0%_25/05/2031	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	85,31	256
SPANJE_3.15%_30/04/2033	A-	Bond	ES	EUR	250.000	101,63	254

Bijlage 2 Specificatie Beleggingen ASR Onderwijs Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2025	Marktwaarde 30-06-2025
SOCIETE GENERALE_4.125%_21/11/2028	A	Bond	FR	EUR	1.200.000	104,89	1.259
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	1.200.000	103,50	1.242
CREDIT MUT ARKEA_3.309%_25/10/2034	A+	Bond	FR	EUR	1.100.000	98,64	1.085
SWEDBANK_3.375%_29/05/2030	AA	Bond	SE	EUR	1.050.000	102,78	1.079
SVENSKA HB_3.75%_15/02/2034	A	Bond	SE	EUR	1.000.000	102,74	1.027
AGENCE FRANCE LO_3%_20/08/2032	AA-	Bond	FR	EUR	1.000.000	99,83	998
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	1.000.000	97,04	970
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	900.000	103,81	934
NORDEA BANK_3%_28/10/2031	A	Bond	FI	EUR	900.000	99,48	895
LANDESBANK HESSE_4%_04/02/2030	A+	Bond	DE	EUR	800.000	105,31	842
BELFIUS BANK_3.875%_12/06/2028	A	Bond	BE	EUR	800.000	104,15	833
BERLIN HYP_0.5%_05/11/2029	AA-	Bond	DE	EUR	900.000	91,26	821
ERSTE GROUP BANK_3.25%_14/01/2033	A+	Bond	AT	EUR	800.000	100,15	801
ABN AMRO BANK_3%_01/10/2031	A+	Bond	NL	EUR	700.000	100,28	702
RABOBANK_0%_28/10/2026	AA-	Bond	NL	DEM	1.400.000	96,59	691
DANSKE BANK_4.125%_10/01/2031	A+	Bond	DK	EUR	650.000	105,42	685
DZ BANK AG DEUTS_0.05%_08/12/2027	A	Bond	DE	EUR	700.000	93,47	654
DZ BANK AG DEUTS_0.4%_17/11/2028	A	Bond	DE	EUR	700.000	92,48	647
ERSTE GROUP BANK_4%_16/01/2031	A+	Bond	AT	EUR	600.000	104,30	626
LANSFORSAKRINGAR_4%_18/01/2027	A	Bond	SE	EUR	600.000	102,63	616
SPAREBANK 1 SOR_-0.25%_09/11/2026	A+	Bond	NO	EUR	600.000	97,34	584
SBAB BANK_0.5%_08/02/2027	A+	Bond	SE	EUR	600.000	97,15	583
BERLIN HYP_1.125%_25/10/2027	A	Bond	DE	EUR	600.000	96,64	580
LANDESBANK HESSE_0.375%_04/06/2029	A+	Bond	DE	EUR	600.000	90,82	545
BANQUE FEDERATIV_4.125%_18/09/2030	A+	Bond	FR	EUR	500.000	105,64	528
BPCE_4.125%_10/07/2028	A+	Bond	FR	EUR	500.000	104,68	523
BELFIUS BANK_3.625%_11/06/2030	A	Bond	BE	EUR	500.000	103,30	517
ABN AMRO BANK_3%_25/02/2031	A+	Bond	NL	EUR	500.000	100,59	503
NORDEA BANK_1.125%_16/02/2027	A	Bond	FI	EUR	500.000	98,06	490
SBAB BANK_3.25%_06/02/2030	A+	Bond	SE	EUR	400.000	101,93	408
SPAREBANK 1 SOR_-2.875%_20/09/2025	A+	Bond	NO	EUR	400.000	100,15	401
VOLKSWAGEN BANK_3.5%_19/06/2031	A	Bond	DE	EUR	400.000	99,76	399
SVENSKA HB_3.25%_27/08/2031	A	Bond	SE	EUR	330.000	100,88	333
BNG BANK_3.5%_27/09/2038	AAA	Bond	NL	EUR	300.000	102,02	306
EBRD_2.875%_22/03/2032	AAA	Bond	SP	EUR	300.000	101,00	303
DNB BANK_3.125%_20/05/2031	A	Bond	NO	EUR	300.000	99,99	300
OP CORP BANK_2.875%_18/06/2030	AA-	Bond	FI	EUR	300.000	99,80	299
NRW_2.5%_13/02/2032	AA+	Bond	DE	EUR	300.000	98,78	296
OP CORP BANK_0.5%_12/08/2025	AA-	Bond	FI	EUR	290.000	99,80	289
CREDIT MUT ARKEA_0.375%_03/10/2028	A+	Bond	FR	EUR	300.000	92,87	279

ASR Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asr.nl

a.s.r.

The logo for ASR is displayed in a white rectangular box. The letters 'a', 's', and 'r' are in a bold, lowercase, sans-serif font, separated by dots. The final dot is a small green circle. Below the white box is a solid green horizontal bar.