


# ASR Kapitaalmarkt Fonds Jaarverslag

# 2019

  
a.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

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

## **Raad van Toezicht**

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

## **Beheerder**

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

## **Directie Beheerder**

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

## **Juridisch eigenaar beleggingen**

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Vermogensbeheer Fondsen  
Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht

## **Bewaarder (depository en custodian)**

KAS Trust & Depository Services B.V.  
De Entree 500  
1101 EE Amsterdam

## **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP  
Wassenaarseweg 80  
2596 CZ Den Haag

## **Juridisch adviseur van de Beheerder**

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

## Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag .....</b>	<b>4</b>
Profielschets.....	5
Verslag van de beheerder.....	7
Duurzaamheidsbeleid.....	10
Marktontwikkelingen en vooruitzichten.....	13
Subfondsen .....	15
ASR Kapitaalmarkt Fonds – Financial Bond Fonds (FBF) .....	15
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA).....	16
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF).....	20
In Control statement.....	24
<b>Bericht Raad van Toezicht .....</b>	<b>25</b>
<b>Liquidatieverslag 2019 ASR Financial Bond Fonds.....</b>	<b>26</b>
Balans .....	27
Winst- en verliesrekening.....	27
Kasstroomoverzicht .....	28
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	29
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	32
<b>Overige gegevens .....</b>	<b>37</b>
<b>Jaarrekening 2019 ASR APPA Fonds.....</b>	<b>39</b>
Balans .....	40
Winst- en verliesrekening.....	40
Kasstroomoverzicht .....	41
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	42
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	45
<b>Overige gegevens .....</b>	<b>50</b>
<b>Jaarrekening 2019 ASR Onderwijs Fonds .....</b>	<b>52</b>
Balans .....	53
Winst- en verliesrekening.....	53
Kasstroomoverzicht .....	54
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	55
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening .....	58
<b>Overige gegevens .....</b>	<b>63</b>
<b>Bijlagen .....</b>	<b>65</b>

# Bestuursverslag

## Algemeen

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

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

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

### *AIFM-vergunning*

a.s.r. vermogensbeheer beschikt over een vergunning als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65, eerste lid, sub a Wet op het financieel toezicht ("Wft").

De reikwijdte van de vergunning is op grond van artikel 1: 102, tweede lid, Wft beperkt tot het aanbieden van deelneming in:

- beleggingsinstellingen die beleggen in financiële instrumenten; en
- beleggingsinstellingen die beleggen in hypotheekvorderingen;

Op grond van deze vergunning treedt a.s.r. vermogensbeheer op als beheerder van de volgende alternatieve beleggingsinstellingen: de ASR Beleggingsfondsen, de ASR Mixfondsen, de Luxemburgse alternatieve beleggingsinstelling ASR Fonds SICAV ('Société d'investissement à Capital Variable'), ASR Hypotheekfondsen, het ASR Kapitaalmarkt fonds, het ASR Depositofonds, de ASR ESG IndexPlus Institutionele Fondsen, de ASR ESG IndexPlus Fondsen, het ASR Duurzaam Institutioneel Nederlandse Aandelen Fonds, First Liability Matching N.V., Loyal Global Funds en het ASR Separate Account Mortgage Fund.

Daarnaast treedt a.s.r. vermogensbeheer op als beheerder van ASR Beleggingspools, ASR Vastgoed Basisfondsen, ASR Amerika Aandelen Basisfondsen, ASR Basisfondsen, ASR Beleggingsmixfondsen, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 10-15 Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 15+ Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 20+ Jaar en de ASR Pensioen Mixfondsen. 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.

a.s.r. vermogensbeheer heeft van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een vergunning verkregen om additionele beleggingsdiensten te verlenen aan professionele cliënten op grond van artikel 2:67a, tweede lid, onderdelen a, b en d Wft. Met deze vergunning heeft a.s.r. vermogensbeheer toestemming om beleggingsdiensten te verlenen aan professionele cliënten. Dit houdt in dat a.s.r. vermogensbeheer vermogensbeheer voor derden mag uitvoeren, onder meer het beheren van individueel vermogen van pensioenfondsen, verzekeraars, goede-doelenstichtingen en overheidsinstellingen. Daarnaast kan a.s.r. vermogensbeheer beleggingsadvies geven over financiële instrumenten en orders van cliënten ontvangen en doorgeven met betrekking tot financiële instrumenten.

# Profielschets

## Structuur

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

Het ASR Kapitaalmarkt Fonds bestaat uit de volgende drie Subfondsen:

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

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

Het Fonds is een in Nederland gevestigd besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon. Bij een fonds voor gemene rekening brengen de beleggers, de participanten, geld bijeen dat door een Beheerder voor hun rekening en risico wordt belegd.

### Beheerder

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

### Juridisch eigenaar

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

### Bewaarder

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

### Depositary & Custody agreement

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

### Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

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

**Raad van Toezicht**

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

**Vergadering van participanten**

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

**Dividendbeleid**

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

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

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

**Compensatie in het geval van een onjuist berekende Intrinsieke waarde**

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

**Uitlenen van effecten**

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

**Transacties gelieerde partijen**

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

**Beschikbare documentatie**

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

**Klachten**

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

ASR Vermogensbeheer N.V.  
Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht

De Beheerder is aangesloten bij het financiële klachteninstituut KiFiD.

# Verslag van de beheerder

## Kerncijfers

Gedurende 2019 is het fondsvermogen van het ASR Kapitaalmarktfonds gedaald van € 95,2 miljoen naar € 67,5 miljoen. Dit is een daling van 29,1%. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde subfondsen.

X €1.000	31-12-2019	31-12-2018	% verandering	€ verandering
Financial Bond Fonds (FBF)	-	48.163	-100,0%	-48.163
APPA Fonds (APPA)	25.666	22.836	12,39%	2.830
Onderwijs Fonds (OF)	41.789	24.151	73,03%	17.638
<b>Totaal</b>	<b>67.455</b>	<b>95.150</b>	<b>-29,11%</b>	<b>-27.695</b>

## Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

### Liquidatie Subfondsen

Per 12 november 2018 is besloten de fondsen Government Bond Fonds (GBF) en Fonds Uiver 2010 (UIV) te liquideren. De afwikkeling van deze liquidaties (inclusief uitschrijving AFM register) heeft in 2019 plaatsgevonden. Per 20 december 2019 zijn de laatste participanten van het Financial Bond Fonds uitgetreden, de beheerder heeft besloten ook dit Subfonds te liquideren. De afwikkeling van deze liquidatie zal in 2020 plaatsvinden.

### Samenstelling directie beheerder

Per 11 november 2019 is de heer J.J.M. de Wit teruggetreden als directielid van de beheerder. Op dit moment bestaat de directie uit twee personen. Dit voldoet aan de minimale vereisten welke gesteld zijn aan de beheerder.

### Fusie KAS Trust & Depositary Services B.V. en KAS BANK N.V.

In 2019 is KAS Bank overgenomen door CACEIS. Vooruitlopend op de integratie van KAS BANK in de CACEIS Bank Netherlands Branch zal een juridische fusie plaats vinden tussen KAS Trust & Depositary Services B.V. (hierna: "KAS Trust") en KAS BANK N.V. (hierna: "KAS BANK"). Als gevolg hiervan houdt KAS Trust op te bestaan op het moment van de fusie en neemt KAS BANK de depositary diensten van KAS Trust over.

## Risicomanagement

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

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

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

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

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

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

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

### **Inzicht in risico's**

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

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

### **Fund governance en beleid inzake belangenconflicten (gedragscode DUFAS)**

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

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

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

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

### **Risicostructuur Beheerder**

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

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

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

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



### Risico- en limietcontrole

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

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

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

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

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

Gedefinieerd risico	Toelichting
Marktrisico	Marktrisico wordt beheerst door middel van diversificatie van de portefeuille en wordt bewaakt door middel van beperkingen / limieten.
Beleggen met geleend geld	Een negatief banksaldo is toegestaan tot 5% van het fondsvermogen voor een periode van 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. In het geval van derivaten worden alleen overeenkomsten gesloten welke voldoen aan het raamwerk van ISDA en CSA.
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 geen nadelige impact ontstaan ten aanzien van de intrinsieke waarde en de participanten.

## Duurzaamheidsbeleid

### ASR als duurzame belegger

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

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

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

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

### Uitsluitingscriteria voor landen en bedrijven

a.s.r. hanteert een strikt uitsluitingsbeleid voor controversiële activiteiten, dat van toepassing is op alle intern beheerde portefeuilles, zowel voor eigen beleggingen als beleggingen voor derden. In 2019 werd dit beleid verder aangescherpt voor fossiele brandstoffen: de drempel voor bedrijven die winst behalen met de winning van steenkool, teerzand en olieschalie werd verlaagd van 30% naar 20%. Bedrijven die meer dan 50% van hun winst behalen met de productie van kolengestookte elektriciteit, werden eveneens uitgesloten. Eind 2019 waren 270 van de gescreende bedrijven uitgesloten op grond van betrokkenheid bij schendingen van mensen- en arbeidsrechten en milieuovertredingen en activiteiten op het gebied van wapens, tabak, de gokindustrie, de winning van steenkool, de productie van kolengestookte elektriciteit, teerzand en olieschalie en kernenergie. Voor de beleggingen in staatsleningen heeft a.s.r. 82 landen uitgesloten die slecht scoren in het jaarlijkse Freedom in the World rapport, in de Corruption Perceptions Index of op de milieu-gerelateerde SDG's (doelstellingen voor duurzame ontwikkeling – SDGs 7, 13, 14 en 15)).

### ESG-integratie voor 'best in class' beleggingen

a.s.r. geeft de voorkeur aan bedrijven die bovengemiddeld scoren op het gebied van ESG-beleid en -implementatie. Op basis van research door onderzoeksbureau Vigeo Eiris (ISO-9110-gecertificeerd) worden bedrijven geclassificeerd op basis van in hoeverre ze als duurzaam worden aangemerkt. Uitgangspunt voor deze classificatie is een relatieve, sectorspecifieke score op zes deelgebieden: human resources, milieu, ethisch handelen, goed beleid, sociaal-maatschappelijke impact en mensenrechten. Een uitgebreide beschrijving van deze criteria wordt gegeven op de a.s.r. website. In 2019 breidde a.s.r. haar onderzoekscapaciteit op het gebied van ESG uit door het sluiten van een partnerschap met MSCI ESG. Met het partnerschap is a.s.r. in staat om nog meer ESG data te verzamelen.

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

### Engagement

In 2019 heeft a.s.r. haar inspanningen op het vlak van engagement uitgebreid. De lijst met bedrijven waarmee a.s.r. een constructieve dialoog is aangegaan, is gepubliceerd op de website van a.s.r., met vermelding van de aanleiding en de status van de dialoog.

In 2019 is a.s.r. een actieve dialoog aangegaan met in totaal 22 bedrijven. Daarnaast heeft a.s.r. zich aangesloten bij een reeks collectieve engagements. a.s.r. onderscheidt drie soorten engagement:

1. Engagement om invloed uit te oefenen: hiermee wordt geprobeerd bedrijven te bewegen tot betere duurzaamheidspraktijken. In 2019 zijn onder meer de volgende onderwerpen besproken:
  - Schendingen van de Global Compact via het partnerschap met Robeco: het meest recente overzicht van bedrijven waarmee wordt gesproken en hun status te vinden is op de website van a.s.r. ([www.asrnederland.nl/over-asr/duurzaam-ondernemen](http://www.asrnederland.nl/over-asr/duurzaam-ondernemen)).

- 'Leefbaar loon' via het PLWF: het PLWF ('Platform Living Wage Financials') is een samenwerkingsverband tussen 13 financiële instellingen om beursgenoteerde kledingproducenten, retailers en bedrijven in de landbouw- en levensmiddelensector ertoe te bewegen leefbare lonen in hun toeleveringsketens te bevorderen. In 2019 heeft a.s.r. actief bijgedragen aan het engagement van 8 van dit soort bedrijven en de ontwikkeling van de methodologie voor de retail- en agrovoedingssector voltooid.
  - Bont en exotisch leer: kritiek op het gebruik van echt bont en exotisch leer neemt toe en steeds meer luxemerken spreken de intentie uit om te stoppen met het gebruik van bont. Samen met twee andere investeerders heeft a.s.r. contact gelegd met 5 luxemerken om hen te bewegen het gebruik van bont en exotisch leer in de komende jaren geleidelijk uit te bannen.
2. Engagement voor monitoringdoeleinden: duurzaamheid is een onderwerp dat voor a.s.r. altijd op de agenda staat bij vergaderingen met bedrijven uit zijn beleggingsportefeuille. Daarnaast is a.s.r. in gesprek met andere spelers binnen het beleggingslandschap, zoals index providers, om een verdere ESG-integratie binnen hun rol in de beleggingsketen actief te stimuleren.
  3. Publiek engagement: in 2019 bleef a.s.r. actief betrokken bij de uitvoering van het IMVO-sectorconvenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen), samen met andere verzekeraars, de publieke sector en verschillende ngo's. a.s.r. vervulde een actieve rol in drie werkgroepen (algemene vergadering, ontwikkeling van specifieke richtlijnen voor een klimaatbeleid en de extra jaarlijkse 'Do-Good'-werkgroep voor de sector). Het eerste IMVO-rapport verscheen in november 2019, met een positieve evaluatie.

Via het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) leverde a.s.r. een actieve bijdrage aan vier werkgroepen, waaronder voor de ontwikkeling van een methode voor het meten van de CO2 footprint van onroerend goed, hypotheek en indirecte beleggingen. Daarnaast testte a.s.r. verschillende methoden voor de vaststelling van Science Based Targets (SBT's).

In augustus 2019 ging a.s.r. een samenwerking aan met de Access to Medicine Index ter bevordering van de toegang tot geneesmiddelen (SDG3) bij de 19 bedrijven van de index. In 2019 was a.s.r. daarnaast betrokken bij de start van een nieuwe werkgroep Biodiversiteit in het kader van het Platform voor Duurzame Financiering van de DNB (SDG 14 en 15). Ook sloot a.s.r. zich aan bij FAIRR, een initiatief dat zich richt op ESG-risico's in de productieketens van dierlijke eiwitten (SDG 12). a.s.r. nam deel aan een aantal UN PRI-initiatieven (United Nations Principles for Responsible Investment): een gezamenlijke reactie van investeerders op de instorting van de dam van Vale, de UN PRI verklaring tegen ontbossing en bosbranden in Brazilië (SDG 15) en de UN PRI verklaring ter ondersteuning van de Women's Empowerment Principles (WEP) van de Verenigde Naties (SDG 5).

### Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

a.s.r. oefent haar stemrecht als aandeelhouder uit waar dit relevant is. Het stembeleid van a.s.r. is ontwikkeld in overeenstemming met de Nederlandse Corporate Governance Code en het SRI-beleid van a.s.r. Dit beleid is van toepassing op alle intern beheerde beursgenoteerde aandelen. In 2019 gaf a.s.r. extra aandacht aan de signalering van ESG-onderwerpen tijdens aandeelhoudersvergaderingen (AvA's). Verder informatie over het stembeleid inclusief de inzet van stemadviseurs voor betrokkenheidsactiviteiten is te vinden op <https://www.asrvermogensbeheer.nl/overig/stembeleid>.

In 2019 is er door a.s.r. op bijna 97% van de AvA's gestemd. Op 408 van de 1052 AvA's heeft a.s.r. minimaal op één punt tegengestemd of zich van stemming onthouden. Op 60 van deze 408 vergaderingen werd op één of meerdere punten tegen voorstellen met betrekking tot de remuneratie van de Raad van Bestuur en/of Raad van Commissarissen gestemd en op 174 vergaderingen werd op één of meerdere punten tegen de benoeming van personen gestemd. In de aandeelhoudersvergaderingen zijn diverse ESG-thema's behandeld. De meerderheid van de voorstellen (40%) betrof een verzoek om meer transparantie ten aanzien van lobbypraktijken en politieke bijdragen. Ook hadden veel aandeelhoudersvoorstellen in 2019 betrekking op gendergelijkheid (23%). Het volledige stemrapport is beschikbaar op de website van a.s.r.

### Klimaat en energietransitie

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

a.s.r. is betrokken bij de ontwikkeling van een robuuste methode waarmee financiële instellingen broeikasgasreductiedoelen kunnen stellen en de scope 3-emissies van hun beleggingen kunnen beheersen. Het gaat om een initiatief onder leiding van het SBTI (Science Based Targets Initiative), in samenwerking met 40 financiële instellingen van over de hele wereld en uiteenlopende kennispartners, zoals PCAF, Navigant en het 2° Investing Initiative. De nieuwe methode moet beleggingsportefeuilles (en kredietportefeuilles) in lijn brengen met het Klimaatakkoord van Parijs.

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

In 2019 kreeg het ESG-beleid van a.s.r. erkenning van een aantal externe partijen:

- a.s.r. bemachtigde de nummer 1-positie in de verzekeraarsbenchmark van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO).
- Volgens het VBDO-rapport 'Dutch institutional investors and climate change' heeft a.s.r. het best ontwikkelde verantwoord beleggingsbeleid.
- a.s.r. kreeg op 3 manieren erkenning van UN PRI:
  - o UN PRI heeft a.s.r. gekwalificeerd als 2019 Group Leader. De titel werd dit jaar voor het eerst toegekend aan de top 10% leden van de UN PRI voor de manier waarop zij hun externe vermogensbeheerders voor beursgenoteerde aandelen en private equity selecteren.
  - o Het Platform Living Wage Financials (PLWF), waarin a.s.r. partner is, heeft de UN PRI-prijs gewonnen voor het beste initiatief op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen en actief aandeelhouderschap.
  - o De duurzame beleggingsstrategie van a.s.r. kreeg in het rapport van UN PRI de hoogst mogelijke score en scoorde op alle onderdelen gelijk of beter dan gemiddeld voor de sector. Voor strategie en governance en het ESG-beheer van aandelenbeleggingen behaalde a.s.r. een A+.
- Vredesorganisatie PAX nam a.s.r. voor de vijfde keer op in zijn 'Hall of Fame' als erkenning voor het beleid van a.s.r. tegen kernwapens.
- In een nieuw praktijkonderzoek door de Eerlijke Verzekeringswijzer naar beleggingen door verzekeraars in de farmaceutische industrie, eindigde a.s.r. in de top 3 van verzekeraars die rekening houden met de vraag of farmaceutische bedrijven betaalbare prijzen hanteren voor medicijnen en eerlijk belasting betalen. Later in 2019 werd a.s.r. genoemd als één van de twee verzekeraars met een zeer geringe blootstelling aan schaliegasbedrijven.

## Markontwikkelingen en vooruitzichten

### Economische ontwikkelingen

De groei van de wereldeconomie stond een groot deel van 2019 onder druk als gevolg van twee belangrijke thema's: de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en (met name) China, en Brexit. Uiteindelijk is de groei van de wereldeconomie over heel 2019 rond 3% uitgekomen. Dat is het laagste groeipercentage sinds 2009, op het dieptepunt van de financiële crisis. De situatie nu is wel veel minder dramatisch dan tien jaar geleden: toen groeide de wereldeconomie met afgerond 0%. De groei van de wereldeconomie in 2019 is niet veel lager dan de gemiddelde groei over de afgelopen tien jaar van ca. 3,5%.

Onzekerheid over het verloop van de 'trade war' vormde de voornaamste reden voor de groeivertraging van de wereldeconomie in 2019. De handelsoorlog treft alle betrokken economieën direct via een lagere bijdrage van uitvoer en invoer aan de economische groei, en indirect via een afname van de bijdrage van bedrijfsinvesteringen, die worden uit- of afgesteld als gevolg van onzekerheid over de volgende stappen in de handelsoorlog.

Afgezien van het handelsconflict zorgden ook de aanhoudende onzekerheid over 'Brexit' (met name voor de Europese landen en het Verenigd Koninkrijk zelf) en de toegenomen spanningen in het Midden-Oosten voor afnemend vertrouwen in de nabije toekomst, vooral bij bedrijven. Dit is goed terug te zien in de ontwikkeling van indicatoren voor producentenvertrouwen, die wereldwijd in 2019 een gestage daling lieten zien. In deze fase van de economische cyclus wordt de groei vooral gedragen door consumentenbestedingen. Die bleven in 2019 in ieder geval goed op peil. Tenslotte droegen ook overheidsbestedingen in 2019 overwegend positief bij aan de groei.

**Inflatie**  
Ondertussen is het inflatiebeeld in 2019 niet wezenlijk veranderd. Zowel in de Verenigde Staten als in de eurozone stond de 'headline' inflatie in het grootste deel van 2019 onder druk, maar liep deze richting het einde van 2019 weer op. De 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) liep gedurende het jaar licht op, vooral als gevolg van toenemende loondruk. Ook dit speelde zowel in de Verenigde Staten als in de eurozone. Uiteindelijk kwam zowel de 'headline' als de kerninflatie per ultimo 2019 uit rond 2% in de Verenigde Staten en op 1,3% in de eurozone.

**Rentes**  
Voor centrale banken zorgde de combinatie van tegenvallende economische groeicijfers, toegenomen politiek risico en beperkte inflatiedruk in 2019 voor een opmerkelijke draai in het monetaire beleid. Eind 2018 verwachtte de Amerikaanse centrale bank, de Fed, nog de rente te zullen verhogen in 2019, maar in de loop van het jaar verlaagde de Fed de basisrente juist in drie stappen, met in totaal 75 basispunten. Ondertussen draaide ook scheidend ECB-voorzitter Mario Draghi nog eenmaal de geldkraan open. In september voerde de ECB een weliswaar beperkte renteverlaging door (de Europese depositorente ging van -0,4% naar -0,5%), maar kondigde Draghi ook hervatting van het eerder stopgezette programma van 'kwantitatieve verruiming' ('QE') aan, met maandelijkse aankopen van staats- en bedrijfsobligaties van € 20 mld.

### Financiële markten

Gezien de tegenvallende ontwikkeling van de wereldeconomie, was 2019 juist een opvallend goed beleggingsjaar. Sterker nog, voor veel beleggers was 2019 per saldo het beste jaar van het afgelopen decennium. Een belangrijke kanttekening hierbij is wel dat een deel van de behaalde rendementen in 2019 een 'inhaalslag' vertegenwoordigde na het matige beleggingsjaar 2018, en zeker na het uitgesproken slechte laatste kwartaal van 2018.

Voor beleggers gold in 2019 in het algemeen de stelregel dat risico nemen werd beloond. Aandelen waren de best presterende beleggingscategorie, met rendementen rond 20-30% over het hele jaar. De Amerikaanse aandelenbeurs was de best presterende in 2019, al maakten opkomende markten en Aziatische aandelen richting het einde van het jaar wel een inhaalslag.

Staatsobligaties, de meest 'veilige' beleggingscategorie, leverden in 2019 weliswaar ook positieve rendementen op, maar bleven wel achter bij andere beleggingscategorieën. De rendementen op staatsobligaties werden vooral behaald in de periode tot eind augustus. Tot die tijd lieten lange rentes een daling zien, met zelfs negatieve rentes op een steeds groter aantal staatsobligaties tot gevolg. In de laatste maanden van het jaar herstelden rentes zich weer enigszins.

Vastgoed en bedrijfsobligaties vallen qua risico-rendementskarakteristieken tussen aandelen en staatsobligaties in, en leverden in 2019 ook rendementen op die hoger waren dan die op staatsobligaties, maar lager dan de rendementen op aandelen.

### Vooruitzichten economie en financiële markten

Na een continue verslechtering in het grootste deel van 2019 lieten de economische groeivoorzichten tegen het einde van het jaar een stabilisering tot lichte verbetering zien. Ook de inflatiedruk liep richting eind 2019 licht op, zowel in de Verenigde Staten als in de eurozone. Echter, met de uitbraak van het coronavirus 'COVID-19' van een lokale epidemie in de Chinese stad Wuhan tot de grootste pandemie sinds de Spaanse griep 100 jaar geleden, zijn de vooruitzichten voor economie en financiële markten voor 2020 nu wezenlijk anders dan een kwartaal geleden gedacht. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden

---

opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

De waardering van de verschillende beleggingscategorieën is met de sterke koersbewegingen van de afgelopen tijd ook danig veranderd, maar een scherp beeld levert dit nog niet op. Aandelen lijken nu op basis van koers-winstverhoudingen aanzienlijk goedkoper dan een kwartaal geleden, maar de vraag is of daarin de te verwachten verslechtering van de bedrijfswinsten al voldoende is ingecalculeerd. Voor staatsobligaties is de vraag of de huidige, nog altijd historisch lage rentes een goede reflectie zijn van de combinatie van grootscheepse verdere monetaire verruiming en de fundamentele draai in het begrotingsbeleid van veel landen. Ook de markten voor bedrijfsobligaties (bijv. 'high yield') en vastgoed (bijv. 'mortgage REIT's') ogen hier en daar (maar vooral in de VS) kwetsbaar. Per saldo lijkt het raadzaam voorlopig een niet al te uitgesproken tactische positionering aan te houden.

# Subfondsen

## ASR Kapitaalmarkt Fonds – Financial Bond Fonds (FBF)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2019	2018	2017	2016	2015
	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	-	43.531	83.364	122.759	154.700
Vorderingen	-	256	414	549	901
Liquide middelen	1	4.422	24.074	1.012	12.790
Kortlopende schulden	-1	-46	-22.778	-52	-10.298
<b>Fondsvermogen</b>	<b>-</b>	<b>48.163</b>	<b>85.074</b>	<b>124.268</b>	<b>158.093</b>
Totaal bedrijfsopbrengsten	224	-695	-1.137	829	722
Lasten	-170	-330	-506	-586	-779
<b>Resultaat</b>	<b>54</b>	<b>-1.025</b>	<b>-1.643</b>	<b>243</b>	<b>-57</b>
<b>Aantal participaties:</b>	<b>-</b>	<b>4.654</b>	<b>8.102</b>	<b>11.668</b>	<b>14.907</b>
<b>Intrinsieke waarde per participatie:</b>	<b>-</b>	<b>10.349</b>	<b>10.500</b>	<b>10.651</b>	<b>10.605</b>
<b>Waardeontwikkeling per participatie in €</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Resultaat per participatie	15,34	-140,26	-147,67	47,42	41,26
waarvan:					
Inkomsten	98,41	60,81	83,39	89,81	135,97
Waardeveranderingen	-34,67	-155,87	-184,87	-1,52	-50,57
Kosten	-48,39	-45,20	-46,19	-40,87	-44,14

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande participaties op basis van 62 meetmomenten.

### Resultaten

Diverse cliënten hebben in het kader van het verplichte schatkistbankieren voor decentrale overheden hun participaties moeten verkopen. Daarom is het vermogen van het Financial Bond Fonds afgelopen jaren significant afgenomen. Als gevolg hiervan is besloten om het subfonds te beëindigen. Eind december 2019 is de laatste participant uitgetreden en zal in de loop van 2020 het subfonds worden geliquideerd.

Het resultaat over 2019 is positief, mede ingegeven door de daling van de rente op de kapitaalmarkt en de daling van de kredietopslagen.

De portefeuille van het Subfonds bestond voor het grootste deel uit obligaties van financiële ondernemingen, inclusief zogeheten covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Een klein deel van de portefeuille was belegd in Duitse inflation-linked bonds.

## ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

### Kerncijfers (x € 1.000)

	2019	2018	2017	2016	2015
	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	23.236	22.565	21.290	21.183	20.006
Vorderingen	434	127	91	89	143
Liquide middelen	2.002	192	1.430	630	690
Kortlopende schulden	-6	-48	-11	-14	-19
<b>Fondsvermogen</b>	<b>25.666</b>	<b>22.836</b>	<b>22.800</b>	<b>21.888</b>	<b>20.820</b>
Totaal bedrijfsopbrengsten	233	-185	40	147	55
Lasten	-89	-95	-88	-84	-80
<b>Resultaat</b>	<b>144</b>	<b>-280</b>	<b>-48</b>	<b>63</b>	<b>-25</b>
<b>Aantal participaties:</b>	1.924	1.723	1.700	1.628	1.553
<b>Intrinsieke waarde per participatie in €:</b>	13.337	13.252	13.415	13.444	13.403
<b>Waardeontwikkeling per participatie in €</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Resultaat per participatie	82,99	-163,05	-29,55	39,85	-16,10
waarvan:					
Inkomsten	159,44	113,38	115,05	122,18	184,33
Waardeveranderingen	-24,86	-220,74	-89,11	-29,53	-148,75
Kosten	-51,59	-55,69	-55,49	-52,80	-51,68

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande participaties op basis van 62 meetmomenten.

### Resultaten

Het APPA Fonds behaalde in 2019 een rendement van +0,62%, na aftrek van kosten. De daling van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone had een positief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. Daarnaast zorgde de daling van de kredietopslagen voor een positieve bijdrage aan het rendement. Het Fondsvermogen nam toe van circa EUR 22,8 miljoen per 31 december 2018 tot circa EUR 25,7 miljoen per 31 december 2019, voornamelijk als gevolg van toetredingen.

De portefeuille van het Subfonds bestond voor het grootste deel uit obligaties van financiële ondernemingen, inclusief zogeheten covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Alle obligaties hadden een positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat. Een deel van de portefeuille was belegd in staatsobligaties uit de periferie van de eurozone (Spanje, Italië, Portugal en Cyprus). Deze beleggingen hadden in het algemeen de grootste positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat. De duration van het fonds is relatief kort, en lag in 2019 tussen de 1,5 en 2,5 jaar.



### Inzicht in belangrijkste risico's

Een belangrijke gebeurtenis in het begin van 2020 is het coronavirus 'COVID-19'. Het verloop van dit virus laat zich vooralsnog moeilijk voorspellen, en daarmee ook de impact op de wereldeconomie. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

#### Renterisico

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

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 2,1 jaar (31-12-2018: 1,1 jaar).

#### Kredietrisico

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

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 31 december 2019 ten opzichte van het vorig boekjaar.

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	31-12-2019 (% van het vermogen)	31-12-2018 (% van het vermogen)
AAA	38,1	64,2
AA	37,9	30,0
A	1,5	1,6
BBB	22,5	4,2
BB	0,0	0,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De toename van de beleggingen in categorie BBB is het gevolg van aankopen in Italiaanse en Spaanse staatsobligaties.

#### Concentratierisico

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

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

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	31-12-2019 % van het vermogen	31-12-2018 % van het vermogen
Italië	11,1	1,3
Rabobank Nederland	7,8	8,0
Madrid	5,5	0,0
HSBC	5,2	2,7
OP Corporate Bank	4,9	4,0

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	31-12-2019 % van het vermogen	31-12-2018 % van het vermogen
Nederland (NL)	18,8	33,1
Verenigd Koninkrijk (GB)	12,0	14,9
Italië (IT)	11,1	1,3
Frankrijk (FR)	10,7	10,6
Zweden (SE)	9,6	11,1
Spanje (ES)	9,3	1,6
Duitsland (DE)	8,4	7,2
Finland (FI)	7,1	6,8
Noorwegen (NO)	6,8	5,7
Denemarken (DK)	2,6	2,6
Cyprus (CY)	2,1	1,0
Portugal (PT)	1,5	1,9
België (BE)	0,0	2,2
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De percentages in voorgaande tabellen zijn berekend op basis van het saldo beleggingen inclusief opgelopen rente en exclusief het saldo liquide middelen (31-12-2018: inclusief liquide middelen).

*Verwachte impact stress scenario's op de beleggingsportefeuille:*

De tabel 'VaR' geeft inzicht in de 'Value at Risk', het verwachte maximumverlies over een jaar, met een waarschijnlijkheid van 97,5%. De historische VaR is gebaseerd op de dagelijkse rendementsverdeling over de afgelopen vijf jaar:

VaR	Portefeuille VaR	Benchmark VaR	+/- VaR
	(%)	(%)	(%)
	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2019</b>
Totaal	1,7	-	1,7
Spread	0,5	-	0,5
Interest Rate	1,2	-	1,2
FX	0,0	-	0,0
Inflation	0,0	-	0,0

De tabel scenario's voor de beleggingsportefeuille geeft ten aanzien van de beleggingsportefeuille en gerelateerd aan het marktrisico inzicht in de gevoeligheden op basis van historische stress scenario's en historische gevoeligheden. De historische scenario's zijn afgeleid van belangrijke gebeurtenissen uit het recente verleden en het effect die deze gebeurtenissen hebben gehad op de waarde van de beleggingen. Met betrekking tot de waarde van de beleggingsportefeuille is uitgegaan van de waarde per 31 december 2019 en het effect van dit scenario op jaarbasis.

Scenario's voor de beleggingsportefeuille	Winst- en verliesrekening	Winst- en verliesrekening
	(%)	EUR(x 1.000)
	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2019</b>
Corporate shock	-2,3%	-581
Financials shock	-2,1%	-529
Rente shock	-2,3%	-581
Volatility shock	0,2%	58
Credit Crisis (10/2008)	-0,4%	-85

- Corporate shock: een schok van 2 standaarddeviaties op iBoxx Euro Overall Index gerelateerd aan Europese bedrijfsobligaties.
- Financiële shock: een schok van 2 standaarddeviaties op EMU Corporates/Financials Index gerelateerd aan bedrijfsobligaties van banken en verzekeraars.
- Rente shock: een schok van 100 basispunten over de Euro staatscurve.
- Volatilitéitsschok: een schok van de VIX-index van 25 absolute punten.
- Credit crisis (10/2008): een historisch scenario dat is afgeleid van het faillissement van Lehman in oktober 2008 ten tijde van de krediet crisis.

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)

	2019	2018	2017	2016	2015
	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	40.636	23.891	15.983	15.788	13.172
Vorderingen	835	234	195	186	181
Overige Activa	0	0	0	0	2
Liquide middelen	327	32	6.971	146	3.030
Kortlopende schulden	-9	-6	-12	-14	-26
<b>Fondsvermogen</b>	<b>41.789</b>	<b>24.151</b>	<b>23.137</b>	<b>16.106</b>	<b>16.359</b>
Totaal bedrijfsopbrengsten	877	104	539	127	188
Lasten	-92	-90	-85	-80	-89
<b>Resultaat</b>	<b>785</b>	<b>14</b>	<b>454</b>	<b>47</b>	<b>99</b>
<b>Aantal participaties:</b>	<b>35.087.626</b>	<b>20.991.200</b>	<b>20.123.837</b>	<b>14.407.757</b>	<b>14.674.372</b>
<b>Intrinsieke waarde per participatie in €:</b>	<b>1,190994</b>	<b>1,150515</b>	<b>1,14974</b>	<b>1,117869</b>	<b>1,114826</b>
<b>Waardeontwikkeling per participatie in €</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Resultaat per participatie	0,03	0,00	0,03	0,00	0,00
waarvan:					
Inkomsten	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Waardeveranderingen	0,02	-0,02	0,01	-0,02	-0,02
Kosten	-0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande participaties op basis van 62 meetmomenten.

### Resultaten

Het Onderwijs Fonds behaalde in 2019 een rendement van 3,50%, na aftrek van kosten. De daling van de rente op de kapitaalmarkt van de eurozone had een positief effect op de waardeontwikkeling van de beleggingen. Daarnaast zorgde de daling van de kredietopslagen voor een positieve bijdrage aan het rendement. Het Fondsvermogen nam toe van circa EUR 24,2 miljoen per 31 december 2018 tot circa EUR 41,8 miljoen per 31 december 2019. Deze toename is met name het gevolg van de instroom vanuit het Financial Bond Fonds.

De portefeuille van het subfonds bestond voor ruim 90% uit obligaties van financiële ondernemingen, inclusief zogeheten covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Het overige deel van de portefeuille was belegd in staats- en staatsgegarandeerde obligaties, waaronder een Duitse inflation-linked bond. Alle obligaties hadden een positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat. De beleggingen in staatsobligaties uit de periferie van de eurozone (Spanje, Italië, Portugal en Cyprus) zijn eind 2019 afgebouwd. Deze beleggingen hadden de grootste positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat. De duration van het fonds lag rond de 4 jaar.

### Inzicht in belangrijkste risico's

Een belangrijke gebeurtenis in het begin van 2020 is het coronavirus 'COVID-19'. Het verloop van dit virus laat zich vooralsnog moeilijk voorspellen, en daarmee ook de impact op de wereldeconomie. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

#### Renterisico

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

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 4,2 jaar (31-12-2018: 4,3 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 31 december 2019 ten opzichte van het vorige boekjaar.

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	31-12-2019 % van het vermogen	31-12-2018 % van het vermogen
AAA	6,9	3,5
AA	38,0	29,8
A	54,0	49,8
BBB	1,1	16,9
BB	0,0	0,0
NR	0,0	0,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De daling van de beleggingen in de categorie BBB is ingegeven door de gewijzigde Regeling beleggen, lenen en derivaten (OCW).

#### Concentratierisico

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

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

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	31-12-2019 % van het vermogen	31-12-2018 % van het vermogen
OP Corporate Bank	8,0	8,0
Republic of Germany	6,9	0,0
Swedbank	6,1	0,0
Allianz	4,9	0,0
Deutsche Bank	4,9	2,2

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	31-12-2019 % van het vermogen	31-12-2018 % van het vermogen
Verenigd Koninkrijk (GB)	20,7	20,4
Frankrijk (FR)	20,3	18,9
Duitsland (DE)	19,8	4,2
Zweden (SE)	16,3	7,1
Nederland (NL)	8,3	3,7
Finland (FI)	8,0	9,5
Oostenrijk (AT)	3,7	0,0
Denemarken (DK)	2,9	3,1
Spanje (ES)	0,0	10,5
Portugal (PT)	0,0	10,0
Italië (IT)	0,0	6,0
Cyprus (CY)	0,0	4,5
België (BE)	0,0	2,1
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De percentages in voorgaande tabellen zijn berekend op basis van het saldo beleggingen inclusief opgelopen rente en exclusief het saldo liquide middelen (31-12-2018: inclusief liquide middelen).

*Verwachte impact stress scenario's op de beleggingsportefeuille:*

De tabel 'VaR' geeft inzicht in de 'Value at Risk', het verwachte maximumverlies over een jaar, met een waarschijnlijkheid van 97,5%. De historische VaR is gebaseerd op de dagelijkse rendementsverdeling over de afgelopen vijf jaar:

VaR	Portefeuille VaR	Benchmark VaR	+/- VaR
	(%)	(%)	(%)
	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019
Totaal	2,2	-	2,2
Spread	0,7	-	0,7
Interest Rate	1,5	-	1,5
FX	0,0	-	0,0
Inflation	0,0	-	0,0

De tabel scenario's voor de beleggingsportefeuille geeft ten aanzien van de beleggingsportefeuille en gerelateerd aan het marktrisico inzicht in de gevoeligheden op basis van historische stress scenario's en historische gevoeligheden. De historische scenario's zijn afgeleid van belangrijke gebeurtenissen uit het recente verleden en het effect die deze gebeurtenissen hebben gehad op de waarde van de beleggingen. Met betrekking tot de waarde van de beleggingsportefeuille is uitgegaan van de waarde per 31 december 2019 en het effect van dit scenario op jaarbasis.

Scenario's voor de beleggingsportefeuille	Winst- en verliesrekening	Winst- en verliesrekening
	(%)	EUR(x 1.000)
	31.12.2019	31.12.2019
Corporate shock	-3,8%	-1.570
Financials shock	-4,1%	-1.729
Rente shock	-3,8%	-1.570
Volatility shock	0,6%	231
Credit Crisis (10/2008)	-1,5%	-642

- Corporate shock: een schok van 2 standaarddeviaties op iBoxx Euro Overall Index gerelateerd aan Europese bedrijfsobligaties.
- Financiële shock: een schok van 2 standaarddeviaties op EMU Corporates/Financials Index gerelateerd aan bedrijfsobligaties van banken en verzekeraars.
- Rente shock: een schok van 100 basispunten over de Euro staatscurve.
- Volatilitéitsschok: een schok van de VIX-index van 25 absolute punten.
- Credit crisis (10/2008): een historisch scenario dat is afgeleid van het faillissement van Lehman in oktober 2008 ten tijde van de krediet crisis.

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

# In Control statement

## Verklaring AO/IC

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

Daarnaast heeft de Beheerder geen constatering gedaan waaruit blijkt dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het jaar 2019 overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

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

Utrecht, 20 april 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Kapitaalmarkt Fonds

Het management,

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

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

De heer R.S. Gokoel (CFRO)

De heer M.W. Wissels (gevolmachtigde)



# Bericht Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft volgens haar reglement tot taak in het belang van de participanten toezicht te houden op het beleid en de taakuitoefening van de beheerder en op de algemene gang van zaken binnen de onder haar toezicht gestelde fondsen. Daarnaast houdt de Raad van Toezicht in het belang van de participanten toezicht op de naleving van de Fund Governance Code door de beheerder en staat de beheerder met raad ter zijde. De Raad van Toezicht richt zich bij de vervulling van haar taak naar het belang van de participanten van de fondsen. De raad is verantwoordelijk voor de kwaliteit van haar eigen functioneren. De leden worden voor een periode van vier jaren benoemd en treden periodiek af volgens een door de raad vast te stellen rooster. Vanwege de omvang van de raad heeft deze geen commissies ingesteld.

## *Samenstelling en rooster van aftreden*

De samenstelling van de raad, alsmede haar organisatie en werkwijze zijn in lijn met de geldende Corporate Governance Gedragscode. De leden zijn onafhankelijk in de zin van 'best practice' bepaling III. 2.1 van deze code.

De leden van de Raad van Toezicht zijn de heer drs. B. Vliegenthart (voorzitter), de heer prof. dr. R.M.J.W. Beetsma en de heer O. Labe.

De leden hebben het volgende rooster van aftreden vastgesteld:

December 2021	:	de heer Vliegenthart
Januari 2022	:	de heer Labe
December 2022	:	de heer Beetsma

De maximale zittingsduur van een lid is twaalf jaar, tenzij de Raad van Toezicht anders bepaalt.

## *Werkwijze*

Gedurende het verslagjaar hebben er vier bijeenkomsten met de beheerder plaatsgevonden. Tijdens de bijeenkomsten in het verslagjaar is de raad door de beheerder uitgebreid geïnformeerd over de kenmerken en inrichting van de fondsen en het beleggingsbeleid. Daarnaast heeft de raad zich uitgebreid laten informeren over de governance structuur en de samenwerking tussen de bij het dagelijks beheer betrokken vermogensbeheerafdelingen onderling. De onderwerpen die besproken werden tijdens de vergaderingen waren mede door de beheerder voorbereid door middel van maand- en kwartaalrapportages. De raad concludeert dat deze documenten de door de raad gevraagde inzichtelijke informatie verschaffen. Met de beheerder hebben open gesprekken plaatsgevonden over het beleid en de gang van zaken bij de afzonderlijke fondsen. Daarbij heeft de Raad van Toezicht bijzondere aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- Extern accountantsverslag 2018;
- ISAE 3402 type 2 verklaring beheerder;
- Jaarverslagen 2018 en halfjaarverslagen 2019;
- Zelfevaluatie RvT;
- Fund Governance Code;
- Performance- en risicobeheersingsoverzichten inclusief klachten- en incidentenregister.

## *Dankwoord*

Wij spreken onze waardering uit tegenover de beheerder en de medewerkers voor hun professionele en enthousiaste inzet bij het realiseren van de doelstellingen.

Utrecht, 20 april 2020

De heer drs. B. Vliegenthart, voorzitter

De heer prof. dr. R.M.J.W. Beetsma

De heer O. Labe

# Liquidatieverslag 2019

## ASR Financial Bond Fonds

## Balans

Balans per 31 december 2019 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	31-12-2019	31-12-2018	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	-	43.531	
<b>Som der beleggingen</b>	<b>-</b>	<b>43.531</b>	<b>1</b>
Vorderingen	-	256	<b>2</b>
Overige activa			
Liquide middelen	1	4.422	<b>3</b>
Kortlopende schulden	-1	-46	<b>4</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende</b>	<b>-</b>	<b>4.632</b>	
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>-</b>	<b>48.163</b>	
Geplaatst participatiekapitaal	-	48.163	
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>-</b>	<b>48.163</b>	<b>5</b>

## Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	341	444	<b>6</b>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-122	-891	<b>7</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-	-248	<b>7</b>
Overige bedrijfsopbrengsten	5	-	
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>224</b>	<b>-695</b>	
Kosten beheer en toezicht	-157	-238	
Overige kosten	-13	-92	
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-170</b>	<b>-330</b>	<b>8</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>54</b>	<b>-1.025</b>	

# Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)  
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	54	-1.025	
Waardeverandering van beleggingen	-143	510	1
Aankopen van beleggingen (-)	-3.163	-22.335	1
Verkopen van beleggingen (+)	42.077	61.658	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	256	158	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	-45	-22.732	4
<b>Netto kasstroom beleggingsactiviteiten</b>	<b>39.036</b>	<b>16.234</b>	
Uitgifte participaties	-	3.791	5
Inkoop participaties	-43.457	-39.652	5
Dividend	-	-25	5
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-43.457</b>	<b>-35.886</b>	
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-4.421</b>	<b>-19.652</b>	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	4.422	24.074	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	1	4.422	3
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-4.421</b>	<b>-19.652</b>	

# Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

## Algemeen

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

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 31 december 2019 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

1. ASR Kapitaalmarkt Fonds – Financial Bond Fonds (FBF)
2. ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)
3. ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Het jaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - Financial Bond 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 jaarverslag 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 20 april 2020 de jaarrekening opgemaakt.

## Liquidatie

Per 20 december 2019 is overgegaan tot inkoop van alle uitstaande participaties van het fonds, de beheerder heeft besloten het fonds te beëindigen en tot liquidatie van het Subfonds over te gaan. De formele afwikkeling van de liquidatie zal in 2020 plaats gaan vinden. Het jaarverslag 2019 van het Financial Bond Fonds zal tevens het liquidatieverslag vormen.

Op deze jaarrekening is het continuïteitsbeginsel niet meer van toepassing. De verwachting is dat het Subfonds aan al zijn verplichtingen zal kunnen voldoen. Als gevolg hiervan zijn de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, in overeenstemming met RJ170 Discontinuïteit en ernstige onzekerheid over continuïteit.

## 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 jaarverslag loopt van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. De gegevens over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 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 31 december 2019 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

## Verwerking

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat (nagenoeg) alle toekomstige economische voordelen en risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa

niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Een verplichting wordt niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de verwachte uitstroom van middelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

### **Saldering**

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

### **Transacties met verbonden partijen**

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

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

## **Grondslagen voor de waardering van activa en passiva**

### **Beleggingen**

#### **Obligaties en beleggingsfondsen in vastrentende waarden**

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

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

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

### **Liquide middelen**

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

### **Overige activa en passiva**

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

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### Algemeen

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

### Waardeverandering van beleggingen

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

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

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

### Vennootschapsbelasting

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

### Beheervergoeding en kosten

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

### Kasstroomoverzicht

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

# Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

## 1. Beleggingen

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

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

Obligaties	2019	2018
Stand begin verslagperiode	43.531	73.166
Aankopen	3.163	13.335
Verkopen*	-46.837	-42.562
Waardeverandering	143	-408
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>43.531</b>

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

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

Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	2019	2018
Stand begin verslagperiode	-	10.198
Aankopen	-	9.000
Verkopen	-	-19.096
Waardeverandering	-	-102
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

## 2. Vorderingen

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

Vorderingen	31-12-2019	31-12-2018
Te vorderen interest	-	232
Overige vorderingen en overlopende activa	-	24
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>256</b>

## 3. Liquide middelen

Per 31 december 2019 is een bedrag van € 139 (ultimo 2018: € 500.001) 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	31-12-2019	31-12-2018
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-1	-33
Overige schulden	-	-13
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-1</b>	<b>-46</b>



## 5. Fondsvermogen

### Meerjarenoverzicht Financial Bond Fonds (FBF)

Intrinsieke waarde	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	-	48.163	85.074
Aantal participaties	-	4.654	8.102
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	-	10.348,57	10.500,73

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Stand begin verslagperiode	48.163	85.074
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	3.791
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode*	-48.217	-39.652
Periodieke uitkering	-	-25
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-54</b>	<b>49.188</b>
Aandeel onverdeelde resultaat	54	-1.025
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>48.163</b>

\*Inclusief in-kind overdracht participaties van € 4.760 naar Onderwijs Fonds (zie ook toelichting beleggingen).

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

Geplaatst participatiekapitaal	2019	2018
Stand begin verslagperiode	4.654	8.102
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	360
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-4.654	-3.808
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>4.654</b>

## 6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Interest obligaties	354	473
Interest op liquide middelen	-13	-29
<b>Totaal</b>	<b>341</b>	<b>444</b>

## 7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)
Obligaties	291	-148	-	-160
Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	-	-	1	-103
Futures	180	-445	265	-894
<b>Totaal</b>	<b>471</b>	<b>-593</b>	<b>266</b>	<b>-1.157</b>

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)
Obligaties	-	-	33	-281
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33</b>	<b>-281</b>

## 8. Bedrijfslasten

De bedrijfslasten kunnen als volgt worden gespecificeerd (x € 1.000):

(x € 1.000)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
<b>Kosten van beheer en toezicht:</b>		
Beheervergoeding	124	236
Vergoeding Raad van Toezicht	3	2
	<b>127</b>	<b>238</b>
<b>Overige kosten:</b>		
Administratie	9	23
Accountant	5	13
Toezicht AFM/DNB	-	9
Bewaarloon	16	17
Bankkosten	13	30
	<b>43</b>	<b>92</b>
<b>Totaal</b>	<b>170</b>	<b>330</b>

Kosten beheer en toezicht:

- Voor FBF is aan het eind van iedere maand een beheervergoeding (0,0292% per maand) verschuldigd voor de door de beheerder verrichte activiteiten berekend over het fondsvermogen aan het begin van die maand.

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door Ernst & Young accountants LLP hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende het jaar 2019 geen (2018: nihil) bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.
- De bankkosten hebben met name betrekking op kosten aanhouden van posities in futures.

## Lopende Kosten Factor (LKF)

Prospectus	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Waarvan kosten beheer 2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Waarvan kosten beheer 2018
Financial Bond Fonds (FBF)	0,40%	0,44%	0,39%	0,31%

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

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

De in bovenstaande tabel opgenomen LKF over 2019 betreft de geannualiseerde LKF, de LKF over de periode 1 januari 2019 t/m 20 december 2019 is gelijk aan 0,43%.

### Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Financial Bond Fonds (FBF)	-8,44%	53,04%

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

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

### Transacties met verbonden partijen

Het Fonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

### Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 31 december 2019 zijn 159 medewerkers en 155 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer). De salariskosten van de directieleden zijn inbegrepen in de doorbelaste personeelskosten.

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand van ultimo boekjaar). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website [www.asr.nl](http://www.asr.nl).

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Begunstigden
Directie	886.997	2*
Identified Staff	390.611	3
Medewerkers	19.340.815	154
<b>Totaal</b>	<b>20.618.423</b>	<b>159</b>

\* De beloning over 2019 van de directie heeft tot en met medio november 2019 betrekking op drie directieleden.

### Overig

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

### Winstbestemming

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

### Gebeurtenissen na balansdatum

Een belangrijke gebeurtenis in het begin van 2020 is het coronavirus 'COVID-19'. Het verloop van dit virus laat zich vooralsnog moeilijk voorspellen, en daarmee ook de impact op de wereldeconomie. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

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

**Periodieke uitkering**

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

**ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING**

Utrecht, 20 april 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Financial Bond Fonds

Het management,

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

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

De heer R.S. Gokoel (CFRO)

De heer M.W. Wissels (gevolmachtigde)

# Overige gegevens

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van ASR Financial Bond Fonds

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van ASR Financial Bond Fonds te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ASR Financial Bond Fonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

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

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

#### Benadrukking van het besluit tot liquidatie en de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf Liquidatie in de toelichting waarin het besluit tot liquidatie en de effecten daarvan op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn uiteengezet. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

#### Benadrukking van ontwikkelingen omtrent Corona

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt en de situatie verandert van dag tot dag. De invloed van deze ontwikkelingen op ASR Financial Bond Fonds is uiteengezet in het bestuursverslag onder paragraaf Vooruitzichten economie en financiële markten en de toelichting opgenomen bij de gebeurtenissen na balansdatum op pagina 35. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- de algemene informatie;
- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving en op de algemene gang van zaken binnen het Fonds.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde veronderstelling van "ongewijzigde grondslagen" overeenkomstig RJ170 aanvaardbaar is en dat voldaan is aan de toelichtingsvereiste. Wij vinden het noodzakelijk om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Den Haag, 20 april 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

---

# **Jaarrekening 2019**

## **ASR APPA Fonds**

# Balans

Balans per 31 december 2018 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	31-12-2019	31-12-2018	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	23.236	21.715	
Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	-	850	
<b>Som der beleggingen</b>	<b>23.236</b>	<b>22.565</b>	<b>1</b>
Vorderingen	434	127	<b>2</b>
Overige activa			
Liquide middelen	2.002	192	<b>3</b>
Kortlopende schulden	-6	-48	<b>4</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende</b>	<b>2.430</b>	<b>271</b>	
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>25.666</b>	<b>22.836</b>	
Geplaatst participatiekapitaal	25.666	22.836	
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>25.666</b>	<b>22.836</b>	<b>5</b>

# Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	276	194	<b>6</b>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-34	-262	<b>7</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-9	-117	<b>7</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>233</b>	<b>-185</b>	
Kosten beheer en toezicht	-80	-48	
Overige kosten	-9	-47	
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-89</b>	<b>-95</b>	<b>8</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>144</b>	<b>-280</b>	



# Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)  
Volgens de indirecte methode

<b>Kasstroomoverzicht</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018</b>	<b>Referentie</b>
Totaal beleggingsresultaat	144	-280	
Waardeverandering van beleggingen	-67	147	1
Aankopen van beleggingen (-)	-7.904	-22.137	1
Verkopen van beleggingen (+)	7.300	20.715	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-307	-36	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	-42	37	4
<b>Netto kasstroom beleggingsactiviteiten</b>	<b>-876</b>	<b>-1.554</b>	
Uitgifte participaties	6.731	358	5
Inkoop participaties	-4.045	-42	5
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>2.686</b>	<b>316</b>	
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>1.810</b>	<b>-1.238</b>	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	192	1.430	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	2.002	192	3
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>1.810</b>	<b>-1.238</b>	

# Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

## Algemeen

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

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 31 december 2019 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

1. ASR Kapitaalmarkt Fonds – Financial Bond Fonds (FBF)
2. ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)
3. ASR Kapitaalmarkt Fonds Onderwijs Fonds (OF)

Het jaarverslag 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 jaarverslag 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 20 april 2020 de jaarrekening opgemaakt.

## Beheerder

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

## Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het jaarverslag loopt van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. De gegevens over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 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 31 december 2019 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

## Verwerking

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

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

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

### **Saldering**

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

### **Transacties met verbonden partijen**

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

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

## **Grondslagen voor de waardering van activa en passiva**

### **Beleggingen**

#### **Obligaties en beleggingsfondsen in vastrentende waarden**

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

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

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

### **Liquide middelen**

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

### **Overige activa en passiva**

De vorderingen worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten. Vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, onverminderd met bijzondere 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 voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Indien beleggingen gedurende het jaar zijn aangekocht, wordt bij de berekening van de waardeveranderingen de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering gebracht.

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

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

### Vennootschapsbelasting

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

### Beheervergoeding en kosten

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

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

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

### Kasstroomoverzicht

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

# Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

## 1. Beleggingen

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

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

Obligaties	2019	2018
Stand begin verslagperiode	21.715	19.086
Aankopen	7.904	9.616
Verkopen	-6.450	-6.840
Waardeverandering	67	-147
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>23.236</b>	<b>21.715</b>

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

Beleggingsfondsen in vastrentende waarden	2019	2018
Stand begin verslagperiode	850	2.204
Aankopen	-	12.521
Verkopen	-850	-13.875
Waardeverandering	-	-
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>850</b>

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

## 2. Vorderingen

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

Vorderingen	31-12-2019	31-12-2018
Te vorderen interest	158	127
Te vorderen op participanten wegens toetreding	276	-
<b>Totaal</b>	<b>434</b>	<b>127</b>

## 3. Liquide middelen

Per 31 december 2019 is een bedrag van € 348.128 (ultimo 2018: € 113.276) 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	31-12-2019	31-12-2018
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-6	-6
Nog te betalen bedragen uit hoofde van uittreding	-	-42
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-6</b>	<b>-48</b>

## 5. Fondsvermogen

### Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

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

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Stand begin verslagperiode	22.836	22.800
Geplaatst gedurende de verslagperiode	6.731	358
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-4.045	-42
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>25.522</b>	<b>23.118</b>
Aandeel onverdeelde resultaat	144	-280
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>25.666</b>	<b>22.836</b>

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

Geplaatst participatiekapitaal	2019	2018
Stand begin verslagperiode	1.723	1.700
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	504	26
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-303	-3
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>1.924</b>	<b>1.723</b>

## 6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Interest obligaties	279	197
Interest op liquide middelen	-3	-3
<b>Totaal</b>	<b>276</b>	<b>194</b>

## 7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)
Obligaties	79	-3	-	-30
Futures	208	-318	56	-288
<b>Totaal</b>	<b>287</b>	<b>-321</b>	<b>56</b>	<b>-318</b>

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)	01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)	01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)
Obligaties	129	-138	26	-143
<b>Totaal</b>	<b>129</b>	<b>-138</b>	<b>26</b>	<b>-143</b>

Er is gedurende het boekjaar gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 31 december 2019 was er een positie in de volgende future(s):

Fonds	Futures	Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ FUT MAR 20	-5	560
APPA	EURO-BOBL FUT MAR 20	-47	6.281

## 8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
<b>Kosten van beheer en toezicht:</b>		
Beheervergoeding	46	46
Vergoeding Raad van Toezicht	3	2
	<b>49</b>	<b>48</b>
<b>Overige kosten:</b>		
Administratie	7	7
Accountant	6	13
Toezicht AFM/DNB	1	2
Bewaarloon	17	17
Bankkosten	9	8
	<b>40</b>	<b>47</b>
<b>Totaal</b>	<b>89</b>	<b>95</b>

Kosten beheer en toezicht:

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

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door Ernst & Young accountants LLP hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende het jaar 2019 geen (2018: nihil) bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.
- De bankkosten hebben met name betrekking op kosten aanhouden van posities in futures.

**Lopende Kosten Factor (LKF)**

	Prospectus	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Waarvan kosten beheer 2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Waarvan kosten beheer 2018
APPA Fonds (APPA)	-	0,35%	0,20%	0,38%	0,20%

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

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

**Portefeuille Omloop Factor (POF)**

	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
APPA Fonds (APPA)	19,11%	185,22%

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

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

**Transacties met verbonden partijen**

Het Fonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

**Personeel**

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 31 december 2019 zijn 159 medewerkers en 155 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer). De salariskosten van de directieleden zijn inbegrepen in de doorbelaste personeelskosten.

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand van ultimo boekjaar). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website [www.asr.nl](http://www.asr.nl).

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Begunstigden
Directie	886.997	2*
Identified Staff	390.611	3
Medewerkers	19.340.815	154
<b>Totaal</b>	<b>20.618.423</b>	<b>159</b>

\* De beloning over 2019 van de directie heeft tot en met medio november 2019 betrekking op drie directieleden.



**Overig**

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

**Winstbestemming**

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

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Een belangrijke gebeurtenis in het begin van 2020 is het coronavirus 'COVID-19'. Het verloop van dit virus laat zich vooralsnog moeilijk voorspellen, en daarmee ook de impact op de wereldeconomie. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

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

**Periodieke uitkering**

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

**ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING**

Utrecht, 20 april 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR APPA Fonds

Het management,

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

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

De heer R.S. Gokoel (CFRO)

De heer M.W. Wissels (gevolmachtigde)

# Overige gegevens

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van ASR APPA Fonds

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van ASR APPA Fonds te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ASR APPA Fonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

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

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

#### Benadrukking van ontwikkelingen omtrent Corona

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt en de situatie verandert van dag tot dag. De invloed van deze ontwikkelingen op ASR APPA Fonds is uiteengezet in het bestuursverslag onder paragraaf Vooruitzichten economie en financiële markten en de toelichting opgenomen bij de gebeurtenissen na balansdatum op pagina 49. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- de algemene informatie;
- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving en op de algemene gang van zaken binnen het Fonds.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

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

Den Haag, 20 april 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

---

# **Jaarrekening 2019**

## **ASR Onderwijs Fonds**

## Balans

Balans per 31 december 2019 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	31-12-2019	31-12-2018	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	40.636	23.891	
<b>Som der beleggingen</b>	<b>40.636</b>	<b>23.891</b>	<b>1</b>
Vorderingen	835	234	<b>2</b>
Overige activa			
Liquide middelen	327	32	<b>3</b>
Kortlopende schulden	-9	-6	<b>4</b>
<b>Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>	<b>1.153</b>	<b>260</b>	
<b>Activa min kortlopende schulden</b>	<b>41.789</b>	<b>24.151</b>	
Geplaatst participatiekapitaal	41.789	24.151	
<b>Totaal fondsvermogen</b>	<b>41.789</b>	<b>24.151</b>	<b>5</b>

## Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	398	452	<b>6</b>
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	273	-41	<b>7</b>
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	206	-307	<b>7</b>
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>877</b>	<b>104</b>	
Kosten beheer en toezicht	-87	-51	
Overige kosten	-5	-39	
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>-92</b>	<b>-90</b>	<b>8</b>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>785</b>	<b>14</b>	

# Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 (x € 1.000)  
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2019 /m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	785	14	
Waardeverandering van beleggingen	-479	348	1
Aankopen van beleggingen (-)	-22.593	-11.996	1
Verkopen van beleggingen (+)	11.087	3.740	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-601	-39	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	3	-6	4
<b>Netto kasstroom beleggingsactiviteiten</b>	<b>-11.798</b>	<b>-7.939</b>	
Uitgifte participaties	12.093	2.020	5
Inkoop participaties	-	-1.020	5
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>12.093</b>	<b>1.000</b>	
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>295</b>	<b>-6.939</b>	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	32	6.971	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	327	32	3
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>295</b>	<b>-6.939</b>	

# Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

## Algemeen

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

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 31 december 2019 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

1. ASR Kapitaalmarkt Fonds – Financial Bond Fonds (FBF)
2. ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)
3. ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Het jaarverslag 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 jaarverslag 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 20 april 2020 de jaarrekening opgemaakt.

## Beheerder

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

## Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het jaarverslag loopt van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. De gegevens over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 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 31 december 2019 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

## Verwerking

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

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

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

**Saldering**

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

**Transacties met verbonden partijen**

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

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

**Grondslagen voor de waardering van activa en passiva****Beleggingen****Obligaties en beleggingsfondsen in vastrentende waarden**

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

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

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

**Liquide middelen**

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

**Overige activa en passiva**

De vorderingen worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, inclusief transactiekosten. Vorderingen worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, onverminderd met bijzondere 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 voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de balanswaarde ultimo voorgaand boekjaar in mindering te brengen. Indien beleggingen gedurende het jaar zijn aangekocht, wordt bij de berekening van de waardeveranderingen de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering gebracht.

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

### Vennootschapsbelasting

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

### Beheervergoeding en kosten

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

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

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

### Kasstroomoverzicht

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

# Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

## 1. Beleggingen

Dit betreft beleggingen in obligaties.

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

Obligaties	2019	2018
Stand begin verslagperiode	23.891	15.983
Aankopen*	27.353	11.996
Verkopen	-11.087	-3.740
Waardeverandering	479	-348
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>40.636</b>	<b>23.891</b>

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

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

## 2. Vorderingen

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

Vorderingen	31-12-2019	31-12-2018
Te vorderen interest	246	234
Te vorderen vanwege verkopen	589	-
<b>Totaal</b>	<b>835</b>	<b>234</b>

## 3. Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Subfonds.

## 4. Kortlopende schulden

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

Kortlopende schulden	31-12-2019	31-12-2018
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-9	-6
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>

## (5) Fondsvermogen

### Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

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

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018</b>
Stand begin verslagperiode	24.151	23.137
Geplaatst gedurende de verslagperiode*	16.853	2.020
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-1.020
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>41.004</b>	<b>24.137</b>
Aandeel onverdeelde resultaat	785	14
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>41.789</b>	<b>24.151</b>

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

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

<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Stand begin verslagperiode	20.991.200	20.123.837
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	14.096.426	1.752.540
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-885.177
<b>Stand eind verslagperiode</b>	<b>35.087.626</b>	<b>20.991.200</b>

## 6. Opbrengsten uit beleggingen

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

<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018</b>
Interest obligaties	399	462
Interest op liquide middelen	-1	-10
<b>Totaal</b>	<b>398</b>	<b>452</b>

## 7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)</b>
Obligaties	313	-40	8	-49
<b>Totaal</b>	<b>313</b>	<b>-40</b>	<b>8</b>	<b>-49</b>

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

<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019 (positief)</b>	<b>01-01-2019 t/m 31-12-2019 (negatief)</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018 (positief)</b>	<b>01-01-2018 t/m 31-12-2018 (negatief)</b>
Obligaties	377	-171	41	-348
<b>Totaal</b>	<b>377</b>	<b>-171</b>	<b>41</b>	<b>-348</b>

## 8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
<b>Kosten van beheer en toezicht:</b>		
Beheervergoeding	55	49
Vergoeding Raad van Toezicht	3	2
	<b>58</b>	<b>51</b>
<b>Overige kosten:</b>		
Administratie	6	5
Accountant	5	13
Toezicht AFM/DNB	1	2
Bewaarloon	17	17
Bankkosten	5	2
	<b>34</b>	<b>39</b>
<b>Totaal</b>	<b>92</b>	<b>90</b>

Kosten beheer en toezicht:

- De beheervergoeding afhankelijk van de omvang van het fondsvermogen:

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

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door Ernst & Young accountants LLP hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende het jaar 2019 geen (2018: nihil) bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.

### Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Waarvan kosten beheer 2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	Waarvan kosten beheer 2018
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,31%	0,20%	0,37%	0,21%

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

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

**Portefeuille Omloop Factor (POF)**

	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018
Onderwijs Fonds (OF)	60,36%	53,83%

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

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

**Transacties met verbonden partijen**

Het Fonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

**Personeel**

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 31 december 2019 zijn 159 medewerkers en 155 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer). De salariskosten van de directieleden zijn inbegrepen in de doorbelaste personeelskosten.

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand van ultimo boekjaar). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website [www.asr.nl](http://www.asr.nl).

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2019 t/m 31-12-2019	Begunstigden
Directie	886.997	2*
Identified Staff	390.611	3
Medewerkers	19.340.815	154
<b>Totaal</b>	<b>20.618.423</b>	<b>159</b>

\* De beloning over 2019 van de directie heeft tot en met medio november 2019 betrekking op drie directieleden.

**Overig**

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

**Winstbestemming**

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

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Een belangrijke gebeurtenis in het begin van 2020 is het coronavirus 'COVID-19'. Het verloop van dit virus laat zich vooralsnog moeilijk voorspellen, en daarmee ook de impact op de wereldeconomie. Een diepe wereldwijde recessie is onvermijdelijk, en de vraag is nu vooral hoe lang deze zal aanhouden. Zolang er geen tekenen zijn dat de verspreiding van het coronavirus tot stand is gebracht, valt hier weinig zinnigs over te zeggen. Voor financiële markten betekent dit naar verwachting in de eerste plaats aanhoudende volatiliteit. Wel moet daarbij worden opgemerkt dat de ongekende maatregelen die overheden en centrale banken richting het einde van het eerste kwartaal van 2020 hebben aangekondigd, veel zullen doen om zowel de economische schade als eventueel financieel systeemrisico te beperken.

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

**Periodieke uitkering**

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

**ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING**

Utrecht, 20 april 2020

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Onderwijs Fonds

Het management,

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

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

De heer R.S. Gokoel (CFRO)

De heer M.W. Wissels (gevolmachtigde)

# Overige gegevens

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van ASR Onderwijs Fonds

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van ASR Onderwijs Fonds te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ASR Onderwijs Fonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

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

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

#### Benadrukking van ontwikkelingen omtrent Corona

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt en de situatie verandert van dag tot dag. De invloed van deze ontwikkelingen op ASR Onderwijs Fonds is uiteengezet in het bestuursverslag onder paragraaf Vooruitzichten economie en financiële markten en de toelichting opgenomen bij de gebeurtenissen na balansdatum op pagina 61. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- de algemene informatie;
- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving en op de algemene gang van zaken binnen het Fonds.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

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

Den Haag, 20 april 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA



---

# Bijlagen





**ASR Vermogensbeheer N.V.**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

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



α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders