

2018

ASR

Hypotheekfonds
Jaarverslag



Algemene informatie ASR Hypotheekfonds

Raad van Toezicht

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

Beheerder

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

Directie Beheerder

Drs. J.Th.M. Julicher
J.J.M. de Wit MSc
Drs. M.R. Lavooi RBA

Bewaarder

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Hypotheekfonds
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Depositary

BNP Paribas Securities Services SCA
Graadt van Roggenweg 250
3531 AH Utrecht

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Juridisch adviseur van de Beheerder

NautaDutilh N.V.
Beethovenstraat 400
1082 PR Amsterdam

Datum van oprichting

17 maart 2017

a.s.r. Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10
P.O. Box 2072
3500 HB Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

Inhoudsopgave

1 Bestuursverslag	5
Algemeen	6
Verslag van de Beheerder	9
Duurzaamheidsbeleid	12
Marktontwikkelingen en vooruitzichten	15
Ontwikkelingen op de Nederlandse hypotheekmarkt	17
Subfonds met NHG	23
Subfonds zonder NHG	27
In Control statement	30
Bericht Raad van Toezicht	31
2 Jaarrekening 2018 Subfonds met NHG	33
Balans	34
Winst- en verliesrekening	34
Kasstroomoverzicht	35
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	36
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	39
Overige gegevens	45
3 Jaarrekening 2018 Subfonds zonder NHG	47
Balans	48
Winst- en verliesrekening	48
Kasstroomoverzicht	49
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	50
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	54
Overige gegevens	60

1 — Bestuursverslag

Bestuursverslag

Algemeen

ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna: 'a.s.r. vermogensbeheer' of 'de Beheerder') is de AIF-beheerder van het ASR Hypotheekfonds ('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 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'), het ASR Hypotheekfonds, het ASR Kapitaalmarktfonds, het ASR Depositofonds, de ASR ESG IndexPlus Institutionele Fondsen, het ASR Duurzaam Institutioneel Nederlandse Aandelen Fonds en First Liability Matching N.V.

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 Staatsobligaties 15+ Jaar, ASR Pensioen Staatsobligaties 10-15 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 Stichting 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 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

Het ASR Hypotheekfonds ('het Fonds') is een fonds voor gemene rekening en bestaat uit twee Subfondsen met een eigen risicoprofiel:

- Het Subfonds met NHG-garantie. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen met Nationale Hypotheekgarantie (lager risicoprofiel);
- Het Subfonds zonder NHG-garantie. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen zonder Nationale Hypotheekgarantie (hoger risicoprofiel).

Het Fonds is geclassificeerd als Alternative Investment Fund (AIF) en is opgericht op 17 maart 2017. De eerste uitgifte van participaties heeft plaatsgevonden op 21 maart 2017. De officiële naam van het Fonds zoals gehanteerd in de fondsdokumentatie is ASR Mortgage Fund. In Nederlandstalige documenten wordt de term ASR Hypotheekfonds gehanteerd.

Beleggingsfilosofie van het Fonds

Het Fonds biedt beleggers de mogelijkheid te investeren in Nederlandse particuliere woninghypotheken. Het doel van het Fonds is om op de lange termijn een stabiele en directe inkomstenstroom te genereren voor de participanten. De Subfondsen hanteren geen benchmark.

Het Fonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Fonds verkrijgt hypotheken door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheken productie. Onderpand voor de leningen zijn particuliere Nederlandse woonhuizen. Alle overgenomen vorderingen zijn onderworpen aan de strenge selectiecriteria van het Fonds. De belangrijkste selectiecriteria zijn: het eerste recht van hypotheek, een rentevast periode van langer dan vijf jaar, Loan to Value (LTV) van maximaal 100%, geen spaarhypotheken en maxima voor aflossingsvrije percentages.

Beheerder en Juridisch Eigenaar

Het Fonds heeft een Beheerder en een Juridisch Eigenaar. De Beheerder van het Fonds is a.s.r. vermogensbeheer. a.s.r. vermogensbeheer beschikt over een door de Stichting Autoriteit Financiële Markten ('AFM') verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:65 en 2:67a tweede lid onderdelen a, b en d Wet op het financieel toezicht.

De Juridisch Eigenaar van het Fonds is Stichting Juridisch Eigenaar ASR Hypotheekfonds. De Juridisch Eigenaar is opgericht op 30 juni 2016 en is een stichting in concernverband van ASR Nederland. De Juridisch Eigenaar is statutair gevestigd te Utrecht en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 66366305.

De onderlinge verhouding tussen de Beheerder en de Juridisch Eigenaar is vastgelegd in een overeenkomst ('Agreement of Management and Custody'). Deze overeenkomst regelt de benoeming van de Beheerder en bepaalt de voorwaarden waaronder de Beheerder is belast met de beheer van de activa van het Fonds.

Depositary

BNP Paribas Securities Services SCA is aangesteld als Depositary van het ASR Hypotheekfonds. De Depositary is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen.

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, het hebben van risicomanagementbeleid, beleid inzake belangenconflicten, uitbestedingsbeleid, beloningsbeleid (zie tevens www.asr.nl), en waarderingsbeleid fondsactiva. Daarnaast hebben de vereisten betrekking op de jaarverslaglegging en kapitaalvereisten voor Beheerder en Bewaarder.

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 een reglement Raad van Toezicht. 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

Minimaal één keer per jaar wordt een Vergadering van Participanten gehouden, met inachtneming van hetgeen daaromtrent is bepaald in het Informatiememorandum.

In 2018 heeft een Participantenvergadering plaatsgevonden op 26 maart, 8 juni en 15 november. De eerste vergadering van 2018 was op 26 maart en daar stond het jaarverslag over 2017 op de agenda. In juni is een extra vergadering gepland, deze stond in het teken van een aantal wijzigingen in de fondsvoorwaarden. De belangrijkste waren de goedkeuring voor het toetreden van ASR entiteiten als participant in het Fonds en het verduidelijken van de fondsvoorwaarden als gevolg van het aanbieden van het Fonds in het buitenland. Tijdens de laatste participantenvergadering van 2018 stond een voorstel voor aanpassing van de waarderingsmethodiek op de agenda.

Uitkering interestresultaat

Maandelijks wordt het interestresultaat over voorgaande maand uitgekeerd aan de Participanten. Hierbij hebben de Participanten de keuze om het resultaat in geld uit te laten keren of het resultaat te herbeleggen in ruil voor participaties. Participaties van een bepaald Subfonds naar de stand van eind vorige maand delen gelijk in het interestresultaat van het desbetreffende Subfonds over de desbetreffende maand. Bij de vaststelling van het jaarverslag door de Vergadering van Participanten, zal door de Beheerder de definitieve uitkering worden bepaald, welke zal worden afgezet tegen de cumulatieve maandelijkse uitkeringen over het afgelopen jaar. Als het jaarlijkse resultaat hoger is dan de maandelijkse uitkeringen, zal het restant alsnog worden uitgekeerd. Als het jaarlijkse resultaat lager is dan de maandelijkse uitkeringen, zijn de Participanten verplicht het teveel ontvangen bedrag terug te betalen.

Kosten en vergoedingen

Bij uitgifte en inkoop van Participaties worden door het Fonds geen kosten in rekening gebracht.

Compensatie in het geval van een onjuist berekende Intrinsieke waarde

Indien de Intrinsieke waarde van het Fonds onjuist is berekend en de afwijking ten opzichte van de juiste Intrinsieke waarde minimaal 1% bedraagt, zal de Beheerder eventueel nadelige gevolgen aan de zittende Participanten in het Fonds vergoeden. Deze compensatie zal alleen plaatsvinden indien de Beheerder binnen dertig dagen na de datum waarop een onjuiste berekening van de Intrinsieke waarde heeft plaatsgevonden de onjuiste berekening heeft vastgesteld. In 2018 heeft een dergelijke compensatie niet plaatsgevonden.

Transacties gelieerde partijen

Indien transacties worden verricht met aan ASR Nederland gelieerde partijen, dan zullen deze tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Bij een dergelijke transactie buiten een gereguleerde markt om, zal deze op arm's length basis plaatsvinden. Indien de transactie met een gelieerde partij uitgifte en/of inkoop van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling betreft, wordt de tegenprestatie berekend op dezelfde wijze zoals deze voor iedere andere deelnemer zou worden berekend. Een onafhankelijke waardebepaling zoals bedoeld in de vorige zin zal dan niet plaatsvinden. Het Fonds krijgt maandelijks hypotheekleningen toegewezen die zijn geproduceerd door ASR Levensverzekering N.V. Hierbij wordt een objectieve allocatiemethodiek gehanteerd.

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 Informatiememorandum, het (half)jaarverslag, zijn kosteloos op schriftelijk verzoek verkrijgbaar bij de Beheerder. Ook wordt deze informatie gepubliceerd op de website van de Beheerder, www.asrvermogensbeheer.nl.

Klachten

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

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Specifieke aangelegenheden gerelateerd aan het hypotheekfonds kunnen tevens worden gericht aan hypotheekfonds@asr.nl.

De Beheerder is aangesloten bij het financiële klachteninstituut KiFiD.

Verslag van de Beheerder

Kerncijfers

In 2018 is het fondsvermogen van het ASR hypotheekfonds toegenomen met EUR 1.387 miljoen naar EUR 1.898 miljoen. Deze toename is voor EUR 1.065 miljoen toe te schrijven aan het Subfonds zonder NHG en voor EUR 322 miljoen aan het Subfonds met NHG. Voor meer details inzake fondsvermogen en rendement wordt verwezen naar de paragraaf Subfondsen.

Risicomanagement

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 Verordening is er onderscheid tussen risico's met betrekking tot de fondsen enerzijds en risico's met betrekking tot de organisatie van de Beheerder anderzijds.

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

a.s.r. vermogensbeheer hanteert het "Three lines of defence" model als risicomanagementmodel. In dit model zijn de verantwoordelijkheden op het gebied van risicobeheersing duidelijk vastgelegd. De bedrijfsonderdelen binnen de eerste beheersingslijn zijn verantwoordelijk voor de adequate beheersing van de risico's gerelateerd aan de bedrijfsvoering in het betreffende bedrijfsonderdeel. De tweede beheersingslijn is verantwoordelijk voor het implementeren van een geïntegreerd en effectief risicomanagementkader ten behoeve van de eerste beheersingslijn en voor het monitoren van risicomanagement. De tweede beheersingslijn wordt gevormd op ASR Nederland-niveau en bestaat uit de afdeling Group Risk Management en afdeling Integriteit (waaronder Compliance). De afdeling Audit vormt de derde 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.

Risicobeheersing

Het beheer van de binnen de Subfondsen aanwezige hypotheeklen is uitbesteed aan servicer ASR Levensverzekering N.V. Ten aanzien van het beheer zijn voorwaarden gesteld aan de servicer, vastgelegd in de Servicing Agreement en Mortgage Receivable Purchase Agreement. Deze overeenkomsten behelzen onder meer de periodieke ontvangst van rapportages inzake de ontwikkeling van achterstanden en verliezen. Door middel van een aantal afgesproken restricties wordt toezicht gehouden op de ontwikkelingen daarin. Daarnaast is de mogelijkheid afgesproken tot 'right to audit' en wordt jaarlijks een ISAE 3402 verklaring van de servicer ontvangen.

De Beheerder bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen dat de Subfondsen blijven voldoen aan de randvoorwaarden zoals die in de Fondsvoorwaarden en in de wettelijke kaders zijn vastgelegd.

De Subfondsen zijn gevoelig voor marktbevingen in het algemeen (marktrisico), als ook voor fluctuaties in de onderpandswaarde, rente risico, liquiditeit als ook het kredietrisico. Het maximale verlies voor Participanten is echter beperkt tot de waarde van de door hen gehouden Participaties.

Het risico van de Subfondsen wordt verkleind doordat de activa van een Subfonds zijn gespreid over een groot aantal hypotheekvorderingen. In navolgende tabel worden de belangrijkste risico's verbonden met het beleggen in het Fonds beschreven. Voor een overzicht van alle risicofactoren wordt verwezen naar het Informatiememorandum hoofdstuk 9.

Tabel 1: belangrijkste risico's

Gedefinieerd risico	Toelichting
Kredietrisico	Bij kredietrisico gaat het om de mogelijkheid dat de hypotheekgever in gebreke blijft met betrekking tot tijdige betaling van coupon(s) en aflossing. Beheersing van risico vindt plaats door middel van het opleggen van restricties voor de maximale Loan to Value ratio bij originatie en een concentratie cap op de maximale concentratie aflossingsvrije hypotheek. In het Subfonds NHG is dit risico verder gemitigeerd doordat de hypotheek een dekking met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) hebben. Een stringent uitgevoerd acceptatie- en achterstandsbeleid op hypotheekleningniveau door de servicer is essentieel om kredietrisico's te mitigeren. De controls op deze processen maken onderdeel uit van de ISAE 3402 Type II Rapport van a.s.r. Hypotheken van de servicer ASR Levensverzekering N.V.
Tegenpartijrisico	Onder tegenpartijrisico wordt verstaan het risico dat zaken worden gedaan met een onbetrouwbare of niet kredietwaardige partij. Ter beheersing van dit risico gelden customer due diligence procedures en maatregelen. Het doel van deze customer due diligence procedures en maatregelen is om financiële en/of niet financiële schade als gevolg van de acceptatie van (mogelijk) ongewenste participanten en transactiepartijen te managen.
Concentratierisico	Concentratierisico is het risico dat binnen de fondsportefeuille concentraties van hypotheekvorderingen met gemeenschappelijke kenmerken ontstaan die de performance van het fonds negatief kunnen beïnvloeden. Binnen de Subfondsen wordt concentratierisico onder andere gemitigeerd door een verstrekkinglimiet voor hypotheekleningen te hanteren (€ 1 miljoen voor niet NHG gegarandeerde hypotheekleningen en de NHG verstrekkinglimiet voor NHG gegarandeerde hypotheekleningen). Geografische spreiding wordt bereikt doordat circa 5000 intermediairs a.s.r. hypotheekleningen kunnen afsluiten, waardoor een landelijke dekking is gegarandeerd.
Liquiditeitsrisico	Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat het Fonds niet tijdig in staat is de financiële middelen te verkrijgen die benodigd zijn om aan de verplichtingen te voldoen en het risico dat participanten onvoldoende in staat worden gesteld binnen afzienbare termijn uit te kunnen treden. Het Fonds belegt in hypotheekvorderingen welke niet direct liquide gemaakt kunnen worden. Het is in principe niet mogelijk voor de Participant om uit te treden. De participant dient een verzoek in te dienen bij de Beheerder. De Beheerder is niet verplicht het verzoek in te willigen. Dit is afhankelijk van aanwezige toetredingsverzoeken en/of aanwezige liquiditeit uit hoofde van ontvangen rente en aflossing. De beperkte liquiditeit kan ertoe leiden dat uitstroom uit het fonds beperkt mogelijk is en langere tijd kan duren. Participaties in het Fonds kunnen niet aan een derde worden overgedragen, doch kunnen slechts worden ingekocht door de Beheerder op basis van beschikbare liquiditeiten.
Onderpandrisico	Ontwikkelingen in de Nederlandse huizenmarkt kunnen de waarde van het onderpand behorend bij een hypotheeklening negatief beïnvloeden. Mitigerende maatregelen zijn in dit kader vanuit overheidswege in de afgelopen jaren getroffen door onder andere de maximaal toegestane Loan to Value verhouding bij verstrekking te verlagen naar maximaal 100%, de renteaftrekbaarheid van de hypotheekrente voor inkomstenbelasting sinds 1 januari 2013 te beperken tot annuïtair en lineair verplicht aflossende hypotheekleningen, oversluiten van aflossingsvrije hypotheekleningen tot maximaal 50% van de marktwaarde van het onderpand toe te staan en door het percentage van renteaftrekbaarheid in de komende jaren te verlagen.
Operationeel risico	Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden of zelfs fraude kan optreden als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. De Beheerder heeft een systeem 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. De belangrijkste processen zoals uitgevoerd binnen de Beheerder maken onderdeel uit van het ISAE 3402 Type II rapport van a.s.r. vermogensbeheer.

Gedefinieerd risico	Toelichting
Renterisico	Dit risico heeft betrekking op negatieve koersontwikkeling als het gevolg van een beweging in de marktrente.
Vervroegd aflossingsrisico	De mogelijkheid bestaat dat de debiteur meer aflost op de hypotheekschuld dan contractueel verplicht is. Indien actuele venstertarieven lager zijn dan de hypotheekrente van betreffende hypotheeklening, en de debiteur meer aflost dan het jaarlijks toegestane boetevrije aflossingspercentage, dan wordt ten aanzien van het meerdere de contante waarde van het verschil tussen gemiste kasstromen en actuele hypotheekrente bij de debiteur in rekening gebracht.
Risico op antiselectie	Dit risico heeft betrekking op het selecteren van hypotheekleningen die niet voldoen aan de voorwaarden/criteria die zijn vastgelegd in de transactiedocumenten van het Fonds. Portfoliomanagement en Risk Management beoordelen voorafgaand aan elke aankoop van hypotheekvorderingen afzonderlijk de voorgestelde selectie op de selectievoorwaarden van het Fonds. Na de positieve vaststelling wordt de aankoop geëffectueerd.
Waarderingsrisico	Het waarderingsrisico betreft het risico dat de waardering van de hypotheekleningen in de portefeuille van het Fonds niet correct wordt vastgesteld wat een onjuiste waarde van (de Participaties) in het Fonds tot gevolg heeft. Dit risico wordt gemitigeerd doordat de waardering van hypotheekleningen wordt uitgevoerd op basis van een standaard maandproces op basis van een vastgestelde waarderingsmethodiek. De waarderingsmethodiek is bij aanvang gevalideerd door een externe consultant.

De hierboven genoemde risico's hadden geen significante impact op de financiële positie over 2018.

Het (half)jaarverslag heeft onder meer als functie om inzicht te verschaffen in risico's die zich ultimo verslagperiode voordoen. Dit inzicht is het beste te verkrijgen door deze risicoparagraaf in samenhang te beoordelen met het verslag van het Subfonds waarin specifieke portefeuillerisico's nader worden toegelicht voor het betreffende Subfonds.

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.

Duurzaamheidsbeleid

a.s.r. als duurzame belegger

Als institutionele belegger toont a.s.r. haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische en duurzaamheidscriteria in haar beleggingsbeleid.

Alle beleggingen die beheerd worden door a.s.r. vermogensbeheer worden gescreend op basis van het a.s.r. SRI-beleid (Socially Responsible Investment), zoals sociale en milieuaspecten. Landen en ondernemingen die niet hieraan voldoen worden uitgesloten. De screening van ondernemingen is gebaseerd op externe, onafhankelijke research van Vigeo Eiris (www.vigeo-eiris.com/en/vigeo-eiris-rating/) conform Arista standaarden. Daarnaast is er een externe, onafhankelijke certificering door Forum Ethibel (forumethibel.org/content/home.html) via een halfjaarlijkse audit van de beleggingsportefeuille van a.s.r. vermogensbeheer.

Bij het beheer van vermogen selecteert a.s.r. op basis van best practices en products volgens de United Nations Sustainable Development Goals (SDG's) en ESG-criteria (Environmental, Social en Governance). Dit betreft alle beleggingen in landen (staatsleningen) en in ondernemingen (aandelen en bedrijfsobligaties) die het best scoren en passend zijn binnen de beleggingsrichtlijnen. Daarnaast investeert a.s.r. in bedrijven die een duurzame bijdrage leveren aan de maatschappij.

Ook hanteert a.s.r. een strikt uitsluitingsbeleid ten aanzien van controversiële activiteiten van landen en ondernemingen. Dit betreft bijvoorbeeld producenten van controversiële of offensieve wapens, nucleaire energie, de gokindustrie, tabak, kolen, teerzanden en schalie olie. Tevens eist a.s.r. dat bedrijven voldoen aan internationale conventies op het gebied van milieu, mensen- en arbeidsrechten. Wij geloven in engagement via een constructieve dialoog met de bedrijven waarin wij beleggen, met als doel het verhogen van de ondernemingswaarde en maatschappelijk rendement op lange termijn. Als er sprake is van controversiële activiteiten en deze dialoog niet tot een positief resultaat leidt, dan worden deze bedrijven uitgesloten in de beleggingsportefeuille. Voor de beleggingen in staatsleningen sluit a.s.r. landen uit die slecht scoren in de Freedom in the World Annual Report, criteria inzake milieu van de SDG index en de Corruption Perception Index.

a.s.r. heeft in 2011 de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) ondertekend. Deze principes hebben als doel maatschappelijk verantwoord beleggen te stimuleren. Daarnaast is a.s.r. sinds 2011 ondertekenaar van de United Nations Global Compact Principles (UNGC). De UNGC vraagt bedrijven om een aantal principes op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, het milieu en de bestrijding van corruptie te omarmen, te ondersteunen en ook door te voeren in hun invloedssfeer. Hiermee wordt onder meer tegemoet gekomen aan de IORP II richtlijn, met bepalingen voor milieu, sociale en governance factoren die ontleend zijn aan de beginselen van de Verenigde Naties voor het beleggingsbeleid en de risicobeheersystemen.

Tevens voldoet a.s.r. aan de Code Duurzaam Beleggen voor verzekeraars van het Verbond van Verzekeraars, die sinds 1 januari 2012 van kracht is. In de Code Duurzaam Beleggen staat onder meer dat de leden van het Verbond in hun beleggingsbeleid rekening houden met milieuaspecten, sociale aspecten en goed ondernemingsbestuur van de entiteiten waarin door hen wordt belegd. In 2018 heeft het Verbond van Verzekeraars namens haar leden, waaronder a.s.r., samen met de Nederlandse overheid en maatschappelijke organisaties het IMVO convenant voor de verzekeringssector ondertekend. Doel van het convenant is meer inzicht te krijgen in de internationale keten van onze beleggingen en zo problemen zoals mensenrechtenschendingen, milieuschade en dierenleed te voorkomen en aan te pakken.

Voor meer informatie over het duurzaam beleggingsbeleid van a.s.r.:
<https://www.asrneland.nl/over-asr/duurzaam-ondernemen>

Duurzaam beleggingsbeleid a.s.r. wordt gewaardeerd

In maart 2018 is voor de zesde maal de beleidsbeoordeling van de Eerlijke Verzekeringswijzer (EV) gepubliceerd, een initiatief van Milieudefensie, World Animal Protection, PAX, Oxfam Novib, Amnesty International en FNV. De EV heeft als doel het beleggingsbeleid van verzekeraars te verduurzamen en de praktijkvoering te optimaliseren. Daartoe wordt een vergelijking gemaakt tussen de 10 belangrijkste aanbieders van levensverzekeringen op de Nederlandse markt op duurzaamheid. In deze publicatie (www.eerlijkeverzekeringswijzer.nl) scoort a.s.r. overall wederom als 1e van de onderzochte verzekeraars. De hoogste scores behaalde a.s.r. voor haar beleid over Wapens, Mensenrechten, Arbeidsrechten en Gezondheid met een 10; op het gebied van Corruptie, Voeding, Natuur, Financiële sector en de Maakindustrie werd een 9 gescoord.

Klimaat en energietransitie

Sinds 2017 zijn de thema's klimaat en energietransitie integraal onderdeel van het a.s.r. beleggingsbeleid. In 2018 is a.s.r. begonnen met op kwartaalbasis publiceren van de CO₂ uitstoot van de totale beleggingsportefeuille en afzonderlijke fondsen. Als actief deelnemer van het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) werken we samen met andere Nederlandse financiële instellingen aan het verder uitwerken van berekeningsmethoden voor alle asset classes.

Samen met Ortec Finance, academische instellingen en een aantal pensioenfondsen is a.s.r. in 2018 een pilot gestart om klimaatrisico's en -kansen gerelateerd aan verschillende scenario's (1,5°C, 3°C en 4+°C opwarming) te integreren in strategische asset allocatie modellen. De uitkomsten laten zien dat deze top-down benadering een vereiste is voor een compleet beeld van de effecten van klimaatverandering op beleggingsportefeuilles, inclusief risicomanagement. In 2019 zal a.s.r. verder werken met de uitkomsten van de pilot en zo voorbereid zijn op ontwikkelingen als Taskforce Climate-related Financial Disclosures (TCFD), het stellen van klimaat gerelateerde carbonreductie doelstellingen in lijn met het Parijs Akkoord en de voorstellen voor het nationaal klimaatakkoord (zogenaamde science-based targets).

Het ESG beleid van a.s.r. Hypotheken

a.s.r. wil bij het verstrekken van hypothecaire leningen een voortrekkersrol op ESG (Environmental, Social and Governance) beleid vervullen.

Environmental

Met hypotheekverstrekking kan a.s.r. bijdragen aan het verlagen van de carbon footprint van de bebouwde omgeving. Hypotheekverstrekkers praten gezamenlijk mee aan de milieutafel bebouwde omgeving. In samenspraak met de overheid en toezichthouders zijn er mogelijkheden ontwikkeld om consumenten extra mogelijkheden te bieden om in de financiering ook extra mogelijkheden voor verduurzaming van de woning mee te nemen. a.s.r. zet zich in om de klanten die een hypotheek bij a.s.r. sluiten in staat te stellen de woning te "vergroenen" langs twee lijnen: door het bieden van specifieke informatie over verduurzamen van de woningen en waar mogelijk financiering. De portefeuille wordt gemonitord en klanten met een hoog energielabel zullen vanuit de zorgplicht geïnformeerd worden.

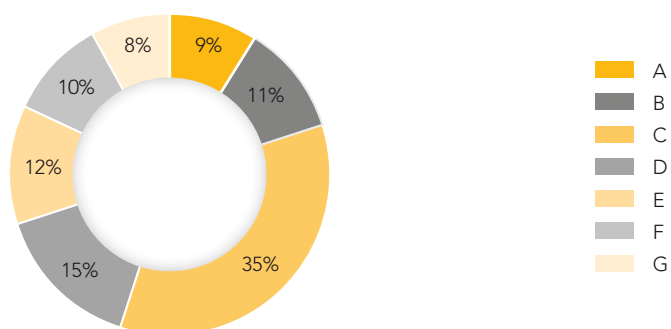
De volgende activiteiten worden uitgevoerd:

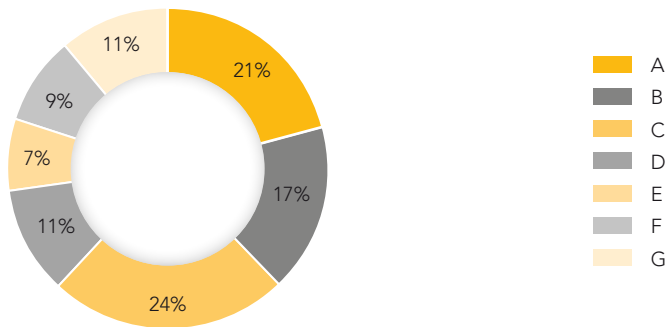
- Mogelijkheid voor adviseur een besparingsrapport op adres uit te draaien bij nieuwe aanvragen;
- Aanbod energiebesparingsdepot bestaande klanten;
- Monitoring van de samenstelling en ontwikkeling van de portefeuille op basis van energielabels. Verdeling energielabels portefeuille zit standaard in de kwartaalrapportage ASR Hypotheekfonds;
- Vanaf 2019 wordt ook de carbon footprint berekend van alle a.s.r. hypotheekportefeuilles;
- Bestaande klanten met lage energielabels worden actief benaderd met een energiebesparingsdepot, te beginnen met energielabel g. Nadat alle g labels zijn benaderd, volgen de betere energielabels. Klanten worden actief benaderd om hen bewust te maken van de mogelijkheden die er zijn voor besparing op de energiekosten en de risico's die klanten lopen bij oplopende energiekosten;
- Functionaliteit wordt ontwikkeld om klanten, die extra willen aflossen, te attenderen op de mogelijkheden van het energiezuiniger maken van de woning.

Al deze mogelijkheden zijn opgenomen in het productenpalet van a.s.r. Hiervoor worden door a.s.r. geen extra kosten in rekening gebracht.

Eens per kwartaal monitort a.s.r. de samenstelling van de portefeuille op basis van de energielabels. De samenstelling naar de stand van 31 december 2018 is voor beide Subfondsen in Grafiek 1 en 2 te zien

Grafiek 1: verdeling van de energielabels van de portefeuille Subfonds met NHG



Grafiek 2: verdeling van de energielabels van de portefeuille Subfonds zonder NHG

a.s.r. stuurt in principe geen papieren post meer, tenzij de klant hier om vraagt. Zoveel mogelijk administratieve handelingen (depotbetalingen, renteherzieningen) worden digitaal afgehandeld.

Social

Met hypotheekverstrekking vervult a.s.r. een rol in het mogelijk maken van de woonwensen van onze klanten. We vinden het belangrijk dat een eigen woning voor grote groepen bereikbaar blijft. In dit kader hebben we speciale aandacht voor klanten voor wie de woningmarkt moeilijker toegankelijk is. In samenwerking met de overheid en toezichthouders zijn er voor de verschillende groepen oplossingen uitgewerkt die door a.s.r. zijn geïmplementeerd in haar systemen en processen.

- Starters: speciaal voor starters heeft a.s.r. in 2018 de startershypotheek geïntroduceerd. Met deze hypotheek biedt a.s.r. de mogelijkheid aan eerste huizenkopers om tegen lagere maandlasten een woning te financieren door de aflossingen over een langere looptijd dan 30 jaar uit te spreiden. De acceptatienormen zijn bij deze startershypotheek dezelfde als de reguliere 30 jaars WelThuis hypotheek inclusief reguliere mogelijkheden voor geldnemer om tussentijds extra af te lossen.
- Senioren: voor senioren die willen verhuizen biedt a.s.r. de mogelijkheid om gebruik te maken van de seniorenregeling zoals deze door NHG wordt aangeboden. Geldverstrekkers kunnen binnen deze regeling hypotheekaanvragen van consumenten die al AOW ontvangen of over maximaal 10 jaar de AOW-leeftijd bereiken, nu toetsen op basis van de werkelijke lasten, in plaats van de gangbare financieringsnormen.
- Preventief beheer: voor klanten (potentieel) in de problemen komen biedt a.s.r. ondersteuning in de vorm van:
 - Budgetcoaches. Voor klanten die op basis van het inkomen eigenlijk een lening zouden moeten kunnen betalen maar toch problemen ondervinden kan de budgetcoach de klant helpen structuur aan te brengen in de inkomsten en uitgaven.
 - Jobcoaches. Voor klanten die werkloos zijn of dreigen te worden kan a.s.r. een jobcoach inschakelen.
 - Rentemiddelen. Een klant die moeite ondervindt met het betalen van de maandlasten kan soms door rentemiddeling de lasten verlagen.

Governance

Het hypotheekbedrijf van a.s.r. is een platte organisatie waarbij initiatieven vanaf de werkvloer een belangrijke drijfveer zijn voor de continue verbetering van de performance. In een cultuur waarbij de belofte aan de klant centraal staat wordt er als team gewerkt aan de heldere meetbare doelstellingen. Medewerkers hebben flexibele werktijden en werken locatie onafhankelijk.

Marktontwikkelingen en vooruitzichten

Terugblik financiële markten 2018

Financiële markten beleefden eind 2018 sterke koersdalingen voor met name aandelen en vastgoed. Staatsobligaties en in mindere mate ook bedrijfsobligaties fungeerden tot op zekere hoogte als 'veilige havens'. Ook hypotheekbeleggingen bleven het relatief goed doen. Met een rendement van netto ruim 1% voor hypotheekbeleggingen in 2018 was het een redelijk jaar.

Obligaties

De Duitse en Nederlandse 10-jaars rentes op staatsobligaties eindigden het jaar op respectievelijk 0,2 en 0,4%. In historisch perspectief nog steeds zeer laag. Obligaties in de perifere landen deden het in 2018 duidelijk minder goed.

Aandelen

Aandelenmarkten sloten het jaar niet goed af, in het vierde kwartaal van 2018 werden koersrendementen van -10% of meer gerealiseerd. In tegenstelling tot voorgaande kwartalen presteerden opkomende markten nu relatief goed, hoewel ook hier de rendementen in absolute zin negatief bleven. Amerikaanse aandelen presteerden vooral in december relatief slecht, en beleefden zelfs de slechtste decembermaand sinds 1931.

Beursgenoteerd vastgoed

Ook beursgenoteerd vastgoed beleefde een slecht vierde kwartaal, in vergelijkbare mate als aandelen. Over heel 2018 gemeten behoorde beursgenoteerd vastgoed tot de slechtst presterende beleggingscategorieën.

Hypotheeken

In lijn met de Nederlandse staatsrente en de ontwikkeling van de swapcurve waren de rentebewegingen relatief beperkt. Afgelopen jaar was dan ook een relatief stabiel jaar, waarbij de WelThuis NHG hypotheek tarieven ten opzichte van WelThuis non-NHG iets lager zijn uitgekomen. Het spreadverschil tussen NHG en niet-NHG is het afgelopen jaar dan ook beperkt toegenomen.

Vooruitzichten economie en financiële markten

Afgaande op de ontwikkelingen op financiële markten in het laatste kwartaal van 2018, lijkt een sterke terugval van de groei van de wereldeconomie in 2019 bijna onvermijdelijk. Afgaande op macro-cijfers van de afgelopen tijd is het beeld minder somber. Vooralsnog lijkt het meest aannemelijke scenario dat de wereldeconomie in 2019 een groei zal laten zien van 3-3,5%, minder dan de 3,5-4% groei in 2017 en 2018, maar nog altijd redelijk. Voor de VS komt de economische groei naar verwachting uit rond 2-2,5% en voor de eurozone rond 1,5-2%. Het grootste vraagteken betreft de Chinese economie. Daar is de groei in 2018 teruggefallen van 7% naar ca. 6,5%. Voor 2019 ligt een verdere groeivertraging richting 6% in de lijn der verwachting, maar deze zou ook lager kunnen uitvallen. Dit is vooral afhankelijk van het verloop van de handelsoorlog met de VS en de voortdurende dreiging van een kredietcrisis.

De economische groeiverwachtingen voor 2019 zijn wel met grote onzekerheid omgeven. Deze wordt vooral veroorzaakt door wereldwijd bovengemiddeld hoog politiek risico. Daarbij lijkt de VS ook in 2019 een hoofdrol op te eisen. Vanuit macro-economisch perspectief lijkt de belangrijkste politieke risicofactor nog altijd de door president Trump aangewakkerde handelsoorlog, die vooral tegen China gericht is. Hoewel deze in 2019 verder uit de hand kan lopen, staat daar tegenover dat naarmate de negatieve effecten van de handelsoorlog niet alleen in China maar ook in de VS zelf merkbaar worden, de kans groter wordt dat de VS en China tot een vergelijk komen. Dat zou gunstig zijn voor de wereldwijde economische groeivooruitzichten, en dan met name voor opkomende markten, die in 2019 naar verwachting ook zullen profiteren van de flink lagere olieprijs. Tenslotte blijft ook voor Europa politiek risico het belangrijkste aandachtspunt. Daarbij zal vooral de 'Brexit'- op korte termijn voor beroering blijven zorgen.

Ook ten aanzien van inflatie en monetair beleid zijn de verwachtingen van financiële markten tegen het einde van 2018 duidelijk veranderd. Hieraan ligt vooral de sterk gedaalde olieprijs ten grondslag. Weliswaar is aannemelijk dat de daling van de olieprijs de komende tijd een drukkend effect op de 'headline' inflatie zal blijven uitoefenen, maar daar staat tegenover dat de looninflatie tot nu toe zeer beperkt is gebleven, zeker in de eurozone. Met de dalende werkloosheid lijkt het een kwestie van tijd tot hogere looneisen zich vertalen in meer looninflatie en uiteindelijk ook in hogere consumentenprijzen. Per saldo lijkt het meest aannemelijke scenario voor de eurozone dat in 2019 de 'headline' inflatie en 'kerninflatie' naar elkaar toegroeien, en beide rond 1,5% zullen uitkomen. Voor de VS ligt een bandbreedte voor beide inflatiemaatstaven van 1,5-2% in de lijn der verwachting.

Met de verslechterde groei- en inflatievooruitzichten neemt de ruimte voor centrale banken om rentes te verhogen af. In de VS heeft de Fed al aangegeven de rente in 2019 minder te zullen verhogen dan eerder gedacht. Financiële markten prijzen inmiddels zelfs helemaal geen renteverhoging meer in voor 2019. Hoe dan ook is voor de Fed de uitdaging

om een passend monetair beleid te blijven voeren in 2019 groter dan in de afgelopen jaren. Voor de ECB lijkt de vraag wat een passend monetair beleid is minder acuut. ECB-president Mario Draghi heeft al aangekondigd dat een eerste renteverhoging niet hoeft te worden verwacht voor het eind van de zomer van 2019. De grootste vraag is nu of Draghi nog net voor het eind van zijn ambtstermijn in het najaar van 2019 de Europese basisrente eenmaal zal verhogen, of dat die eerste verhoging pas daarna volgt. In dat laatste geval zal Draghi sinds zijn aantreden als ECB-president in het najaar van 2011 nooit de rente hebben verhoogd. Met de (licht) verslechterde groei- en inflatievooruitzichten en de bovengemiddeld grote politieke onzekerheid in Europa, is de kans op laatstgenoemde scenario toegenomen.

Voor wat betreft de vooruitzichten voor financiële markten valt op dat in het laatste kwartaal van 2018 de marktinschatting van de economische vooruitzichten is verschoven van (te) optimistisch naar (te) pessimistisch. Rentemarkten prijzen inmiddels een recessie in voor de VS in 2019. Dit lijkt ons overdreven. Wel blijft politiek risico de komende tijd bovengemiddeld hoog, niet alleen in de VS, maar ook in Europa (Brexit) en China (handelsoorlog). Keerzijde van het gedraaide marktbeeld is dat waarderingen aanmerkelijk zijn verbeterd. Aandelen zijn nog altijd niet goedkoop te noemen (zeker niet bij tegenvallende winstcijfers), maar in historisch perspectief ook niet meer overdreven duur. Hetzelfde geldt voor beursgenoteerd vastgoed, dat de afgelopen tijd een vergelijkbaar koersbeeld heeft laten zien als aandelen, maar ook kwetsbaar blijft bij oplopende rentes.

'Credit spreads' zijn de afgelopen tijd relatief sterk opgelopen, waarmee wij de waardering van bedrijfsobligaties nu als relatief (!) aantrekkelijk beschouwen. Daar staat wel tegenover dat de ECB zich met de afronding van 'QE' per ultimo 2018 van de markt voor Europese bedrijfsobligaties heeft teruggetrokken als 'grote koper'. Lange rentes zijn richting het einde van 2018 relatief sterk gedaald, mede op een tegenvallend inflatiebeeld. In de huidige, vergevorderde fase van de economische cyclus is het wat ons betreft eerder aannemelijk dat de inflatiedruk geleidelijk zal toenemen dan verder zal afnemen. Daarnaast lijkt de kans ons groter dat centrale banken de komende tijd verder zullen verkrappen dan dat er in 2019 renteverlagingen komen, waarmee de markt in ieder geval voor de VS rekening houdt. Mede daarom lijkt de kans op hogere rentes op staatsobligaties in 2019 ons ook groter dan de kans op nog lagere lange rentes.

Gevolg rendement hypotheekfonds

Met deze vooruitzichten ligt het niet voor de hand dat de rente in de Eurozone sterk zal stijgen. Ook voor het komende jaar gaan we dan ook uit van positieve rendementen voor beide subfondsen.

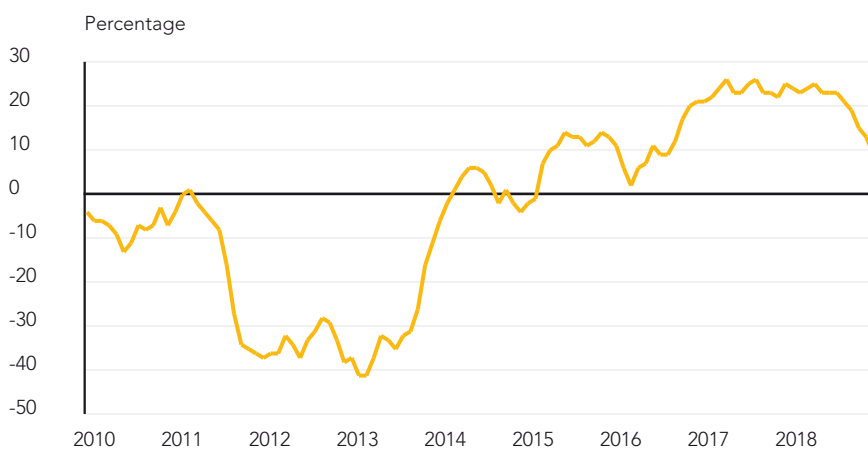
Ontwikkelingen op de Nederlandse hypotheekmarkt

Consument

Indicatoren voor koperinteresse op de particuliere Nederlandse huizenmarkt, het reëel netto inkomen van Nederlandse huishoudens en het consumentenvertrouwen in Nederland, ontwikkelden zich ook in 2018 overwegend positief. Voor het vierde jaar op rij steeg ook in 2018 het reëel netto inkomen van Nederlandse huishoudens. De eerste drie kwartalen lieten een jaar op jaar groei zien van respectievelijk 1%, 1,3% en 1,5%.

De positieve bijdrage in de portemonnee werd opgepikt door de Nederlandse consument getuige de positieve uitslagen inzake het consumentenvertrouwen. Dit cijfer is opgebouwd als rekenkundig gemiddelde op een aantal deelvragen aan consumenten over de algemene economische situatie en hun oordeel over hun eigen financiële situatie. Zoals uit onderstaande grafiek blijkt is in 2018 het consumentenvertrouwen nog steeds positief maar wel dalend. Met een waarde 9 voor december 2018 is het consumentenvertrouwen nog altijd boven het 20-jaars gemiddelde (-3), maar laat tegelijkertijd goed zien hoe snel sentiment kan veranderen.

Grafiek 3: Consumentenvertrouwen als gemiddeld saldo van de deelvragen



BRON: CBS

Overheid

Vanuit de overheid gezien was in 2018 het kabinetsbesluit om de afbouw van de hypotheekrente-af trek voor de inkomstenbelasting van 0,5% per jaar te versnellen naar 3% per jaar opvallend. Door deze maatregel daalt de maximum aftrekmogelijkheid voor de inkomstenbelasting in vier jaar naar circa 37%. Dit kabinetsbesluit past in de lijn om de fiscale voordelen van woningbezitters ten opzichte van huurders verder te beperken. Verder is inzet van deze maatregel om de procyclische samenhang met de ontwikkeling van de Nederlandse economie te beperken. Tenslotte zal ook de schatkist er ongetwijfeld wel bij varen.

De al in 2013 aangekondigde verlaging van het maximum Loan to Value percentage van 101% naar 100% in 2018 trok minder de aandacht. Datzelfde gold ook voor verruiming van de leennormen voor tweeverdieners en het besluit om de geoffeerde debetrentevoet bij de berekening van de financieringslast toe te staan (indien het gaat om een hypothecair krediet met een rentevastperiode korter dan tien jaar en het hypothecair krediet binnen tien jaar wordt afgelost of in het geval sprake is van een rentevastperiode van tien jaar of langer).

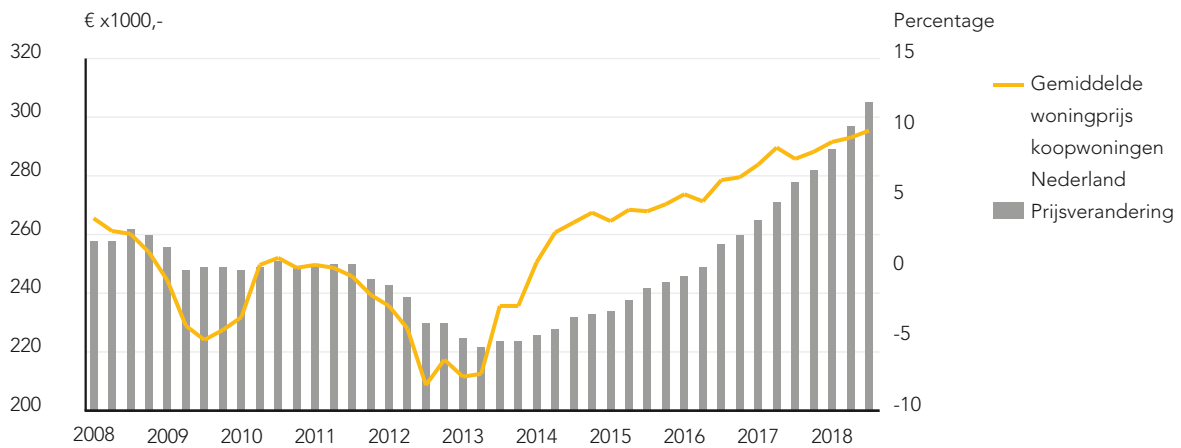
Hypotheekverstrekkers en de hypotheekmarkt

Ten opzichte van een jaar geleden is het marktaandeel Nederlandse banken licht gedaald (30-09-2018: 62,1%; 30-09-2017: 63,7%). Ook de verzekeraars hebben hun marktaandeel zien dalen (30-09-2018: 11,1%; 30-09-2017: 12,7%). Het groeiende marktaandeel van regiepartijen (30-09-2018: 17,6%; 30-09-2017: 15,5%) en buitenlandse partijen (30-09-2018: 4,1%; 30-09-2017: 2,1%) onderstreept de toenemende beleggersinteresse van andere institutionele beleggers dan de traditionele verstrekkers van hypotheekleningen. Ook bij a.s.r. vermogensbeheer zien we deze trend. Wij signaleren bij beleggers een aanhoudende vraag naar de mogelijkheden die a.s.r. vermogensbeheer biedt om te beleggen in Nederlandse woning hypotheekleningen. Dit wordt vooral gedreven door het interessante netto-aanvangsrendement van meer dan 2% terwijl de risico's in termen van verwachte verliezen de komende jaren naar verwachting onverkort zeer beperkt blijven.

Woningmarkt

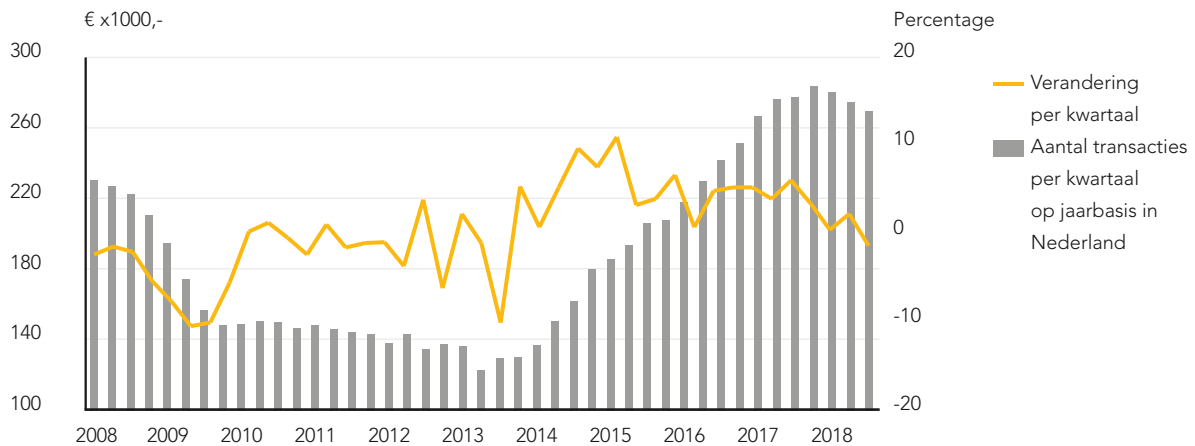
Uitgedrukt in de ontwikkeling van de gemiddelde woningprijs in 2018, was de belangstelling voor het kopen van een huis onverminderd hoog. Per einde van het derde kwartaal 2018 bedroeg de waarde van de gemiddelde woningprijs EUR 305.000, een stijging van 9,9% ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden. Uit onderstaande figuur (grafiek 4) is af te leiden dat deze stijging de hoogste stijging betreft in de afgelopen jaren. Wel daalde in 2018, na vier jaren van stijgende woningverkoop, voor het eerst het aantal woningtransacties (zie grafiek 5). In het derde kwartaal werden 269.000 woningen verkocht, een daling van 2,9% ten opzichte van 30-09-2017.

Grafiek 4: Gemiddelde woningprijs Nederland in euro's en procentuele prijsverandering



BRON: WOX CALCASA

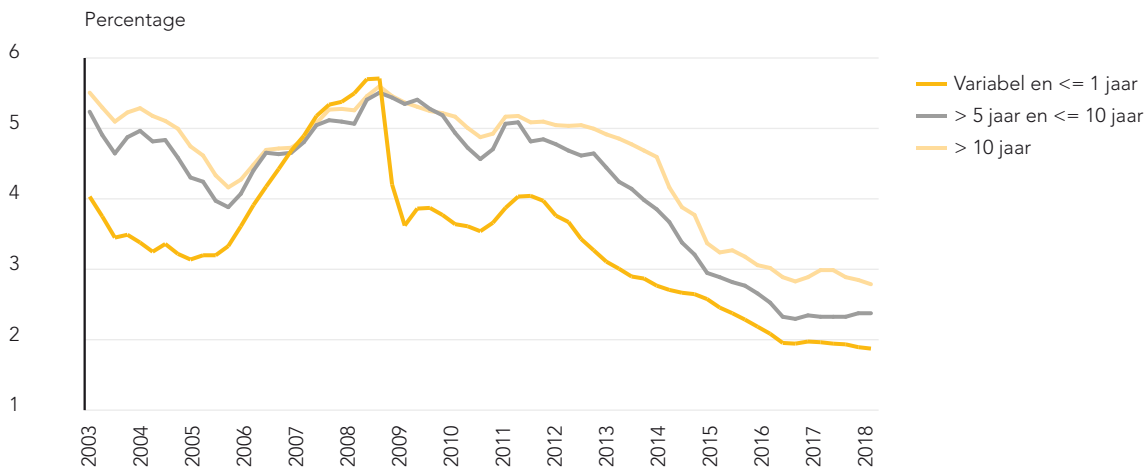
Grafiek 5: Aantal woningverkoop en procentuele veranderingen



BRON: WOX CALCASA

De daling in het aantal woningverkoop wordt niet veroorzaakt door stijgende hypotheekrentes. Onderstaande ontwikkeling van Nederlandse gemiddelde hypotheekrentes laat voor 2018 een vrijwel vlakke ontwikkeling zien.

Grafiek 6: Ontwikkeling hypotheekrentes



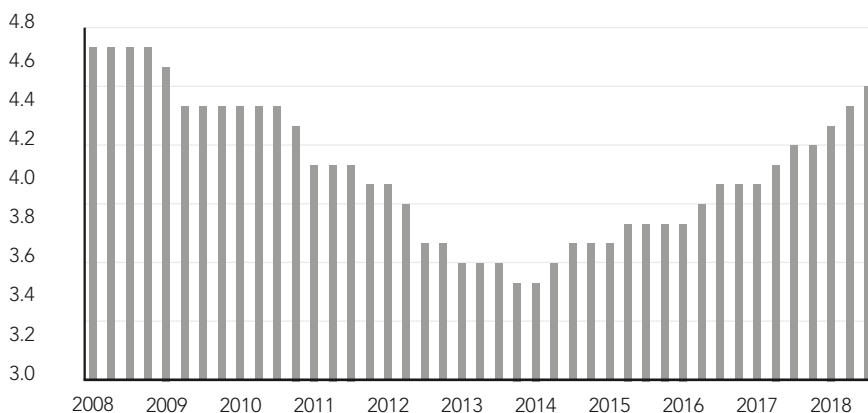
BRON: DNB

Betaalbaarheid van hypotheekleningen

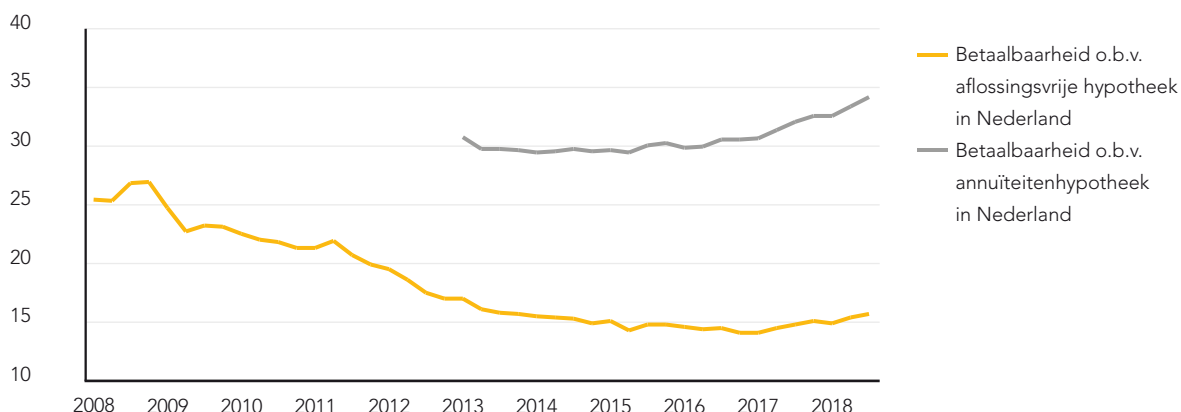
De daling van het aantal woningverkoop lijkt samen te hangen met de stijging van de woningprijzen. Ofschoon, zoals hierboven aangegeven, het reëel netto inkomen van Nederlandse huishoudens ook in 2018 wederom steeg, hield dit het afgelopen jaar de stijging van huizenprijzen niet bij, zoals uit grafiek 7 duidelijk blijkt. Door de stijging van de woningprijzen neemt per saldo het aandeel van de netto woonlasten in het netto huishoudinkomen toe. In onderstaande rechter grafiek wordt de ontwikkeling van deze "betaalbaarheids index" weergegeven. Als het gaat om alleen de woonlasten (uitgedrukt als gemiddelde hypotheekrente, rekening houdend met fiscale aspecten zoals hypotheekrenteaftrek, woningforfait, de lokale belastingen en de kosten voor onderhoud van de woning), dan is deze index per eind derde kwartaal 2018 15,8%. Dat is hoger dan hetzelfde kwartaal vorig jaar (14,8%), maar nog altijd fors lager dan de piek in de huizenmarkt in 2008.

Als echter ook rekening wordt gehouden met verplichte aflossingen (of anders gezegd verplichte vermogensopbouw in eigen huis) zoals geldt voor annuïtaire en lineaire hypotheekleningen, dan valt het aandeel netto woninglasten ten opzichte van het beschikbaar netto huishoudinkomen fors hoger uit.

Grafiek 7: Gemiddelde woningwaarde / bruto inkomen in Nederland



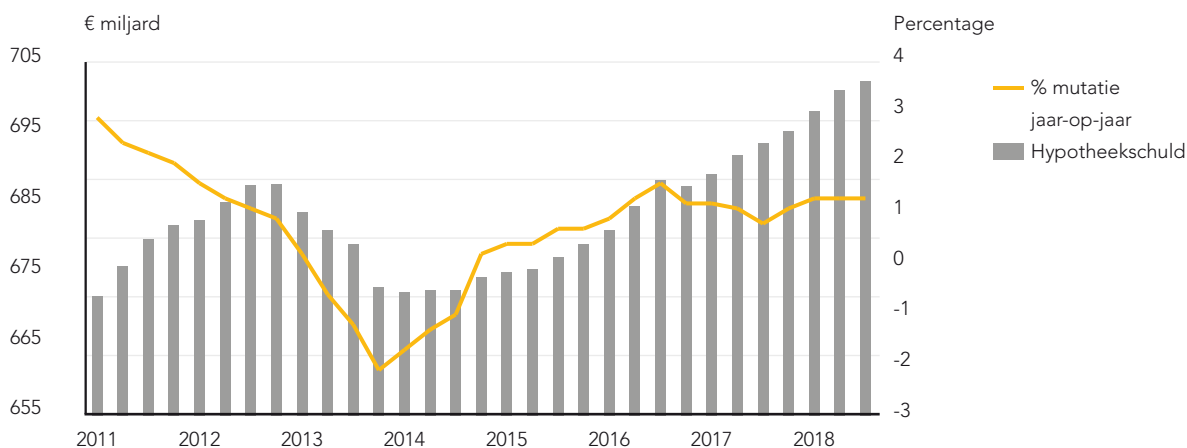
BRON: WOX CALCASA

Grafiek 8: Betaalbaarheidsindex Nederland (in % van het netto maandinkomen)

BRON: WOX CALCASA

Ontwikkeling Nederlandse hypotheekschuld

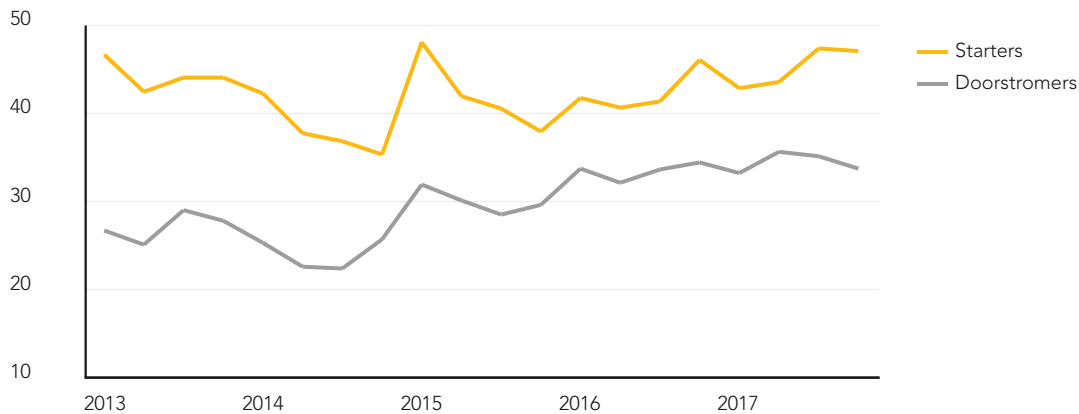
In 2018 is de omvang van de totale Nederlandse hypotheekschuld beperkt toegenomen tot EUR 702 miljard (stand per 30-09-2018; 30-09-2017: EUR 695 miljard). De hypothecaire kredietverstrekking is het afgelopen jaar met maar ruim 1% toegenomen, ondanks de sterke stijging van de huizenprijzen. Ter vergelijking: tussen 1996 en 2000, toen de huizenprijzen met meer dan 10% per jaar stegen, was de hypotheekgroei gemiddeld ongeveer 16% per jaar. Dat de hypothecaire kredietgroei beperkt blijft komt deels doordat er sinds 2013 naar schatting ruim EUR 70 miljard vrijwillig is afgelost op de uitstaande hypotheekschuld, met name als gevolg van de lage spaarrente en de schenkingsvrijstelling eigen woning. Daarnaast hangt de beperkte hypothecaire kredietgroei samen met de toename van het aantal aflossende hypotheekleningen sinds 2013. Verder lag de gemiddelde huizenprijs in Nederland de afgelopen jaren lager dan in 2008, het hoogtepunt voor de crisis. Tot slot worden huizen ook vaker met eigen geld gekocht. In onderstaande figuur wordt de ontwikkeling van de omvang van de totale hypotheekschuld en de procentuele mutatie per jaar weergegeven.

Grafiek 9: Ontwikkeling hypotheekschuld in miljarden euro's en procentuele mutatie

BRON: CBS

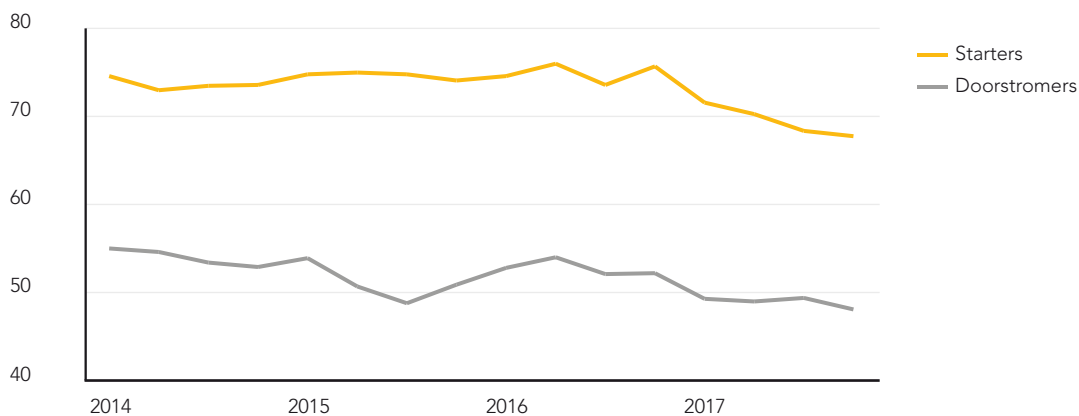
Daarbij is er voorsnog geen sprake van een zorgelijke toename van riskant leengedrag. Het maximaal toegestane hypotheekbedrag ten opzichte van het inkomen wordt bepaald door financieringslastnormen van het NIBUD. Starters zoeken niet vaker de grenzen van deze normen op: het percentage starters dat (bijna) maximaal leent ten opzichte van het inkomen schommelt al enkele jaren rond de 43% (zie grafiek 10). Het aandeel starters dat (bijna) de volledige aankoopprijs van hun huis leent, daalt bovendien gestaag. In 2014 leende driekwart van de starters meer dan 90% van de woningwaarde. In het vierde kwartaal van 2017 lag dit percentage op 68% (grafiek 11). In de vier grote steden nemen starters gemiddeld iets meer eigen geld mee dan in de rest van Nederland: hier ligt het aandeel starters met een Loan to Value ratio (LTV) van meer dan 90% op 63%. Ook het aandeel van de doorstromers met een hypotheek met een LTV van meer dan 90% neemt af.

Grafiek 10: Aandeel nieuwe leningen met LTI boven 90% van de NIBUD-norm



BRON: DNB LLD

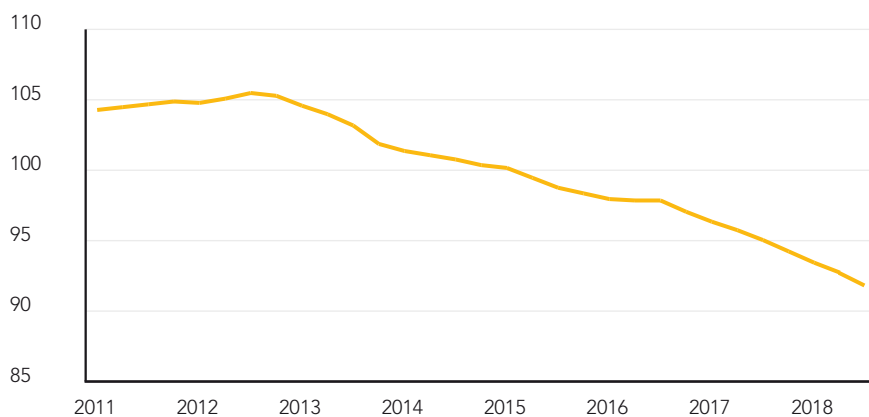
Grafiek 11: Aandeel nieuwe leningen met LTV boven 90%



BRON: DNB LLD

Gegeven de beperkte stijging van de hypotheekschuld in de afgelopen jaren daalt de schuld als percentage van het bruto binnenlands product. In 2012 lag deze schuldquote nog op 105 procent, in het derde kwartaal 2018 was dit 92 procent (het bruto binnenlands product nam over deze periode sterker toe dan de hypotheekschuld).

Grafiek 12: Hypotheekschuld als percentage van het bbp op jaarbasis



BRON: CBS

Outlook 2019

Voor 2019 wordt een verdere stijging van huizenprijzen verwacht, maar minder sterk dan in de afgelopen jaren.

Belangrijke drivers voor de voortdurende stijging zijn:

- Het nog steeds positieve consumentenvertrouwen;
- De vooralsnog laag blijvende hypotheekrente (kopers kiezen er in het algemeen voor om zich vast te leggen voor looptijden van gemiddeld 20 jaar om het risico van een rentestijging te beperken);
- Verdere groei van de economie en reële inkomen;
- Het aanbod van nieuwbouwhuizen zal in 2019 naar verwachting maar beperkt groeien.

Factoren die een sterkere stijging beperken zijn:

- De beperking van de aftrekbaarheid van de rente tot 37%;
- Eventuele verdere maatregelen van de overheid die ongunstig zijn voor de potentiële huizenkoper;
- Onzekerheid die samenhangt met de wereldwijde economische groei en;
- Binnen Europa en ook Nederland worden gevoelens van ontevredenheid steeds pregnanter (opkomst populistische partijen, gele hesjes, etc.).

Ten aanzien van de financieringsruimte voor toetreders op de hypotheekmarkt kan opgemerkt worden dat, zonder inbreng van eigen middelen, deze naar verwachting verder zal verkrappen. Voor doorstromers kan dat anders liggen omdat bijvoorbeeld wordt geprofiteerd van een hogere verkoopopbrengst op de bestaande woning (met verplichte aanwending van overwaarde voor aanschaf van een nieuwe woning). Een tweede reden kan zijn dat zij nog de beschikking hebben over een aflossingsvrij leningdeel wat meegenomen kan worden bij de financiering van de nieuwe woning.

Voor hypotheekbeleggers zijn de vooruitzichten gunstig. De rente blijft naar verwachting laag, de huizenprijzen stijgen verder, de verliezen op vorderingen zullen zeer beperkt blijven en eventuele extra overheidsmaatregelen leiden tot verder terugdringen van het al zeer beperkte kredietrisico. Rekening houdend met het illiquide karakter zijn hypotheekleningen derhalve nog steeds een prima alternatief voor laagrentende beleggingscategorieën als staatsleningen.

Subfondsen ASR Hypotheekfonds

Subfonds met NHG

Het Subfonds biedt beleggers de mogelijkheid te investeren in Nederlandse particuliere woninghypotheken. Het doel van het Subfonds is om op de lange termijn een stabiele en directe inkomstenstroom te genereren voor de participanten. In het Subfonds met NHG worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen met Nationale Hypotheekgarantie (laag risicoprofiel).

Tabel 2: Kosten Hypotheekfonds

Kenmerken	Subfonds NHG
All-in beheervergoeding*	0,45% over de totale activa van het Subfonds
Kosten toe- en uittreding	0,00% van de intrinsieke waarde van het Subfonds

* De beheervergoeding dient tevens ter dekking van de kosten die door a.s.r. vermogensbeheer verschuldigd zijn inzake de verstrekking van hypotheken en de servicing van de hypotheekportefeuille.

Rendement en portefeuillebeleid

Het fondsvermogen heeft gedurende 2018 een sterke stijging laten zien van € 129,8 miljoen naar € 451,8 miljoen.

Tabel 3: Rendement

	Fondsvermogen (x € 1.000)	Rendement Subfonds
31 december 2018	451.767	2,23 %
31 december 2017	129.752	3,07 %

Over de verslagperiode realiseerde het Subfonds een rendement op basis van intrinsieke waarde van 2,23%. Een belangrijke driver van de intrinsieke waardeontwikkeling is de ontwikkeling van de a.s.r. NHG Welthuis venstertarieven. Per saldo zijn de NHG venstertarieven in 2018 beperkt gewijzigd, en in verhouding meer gedaald dan de niet-NHG venstertarieven. Over 2018 kwam het rendement van de referentie-index uit op 2,46%. De referentie-index behorend bij Subfonds met NHG is een samengestelde index van Merrill Lynch swapindices met een vergelijkbare duration als de duration van de verwachte cashflows van Subfonds met NHG. Maandelijks wordt de samenstelling van de index aangepast conform de nieuwe duration van verwachte cashflows. De referentie-index is geen benchmark. Het doel van de referentie-index is om inzicht te geven in de rentegevoeligheid van de rendementsontwikkeling. Het 2,46% indexrendement ligt boven het 2,23% jaarrendement op subfonds NHG. De belangrijkste verklaring hiervoor is dat de swapcurve het afgelopen jaar relatief harder is gedaald dan de hypotheekrente-curve.

Tabel 4: waardeontwikkeling

Waardeontwikkeling per participatie	31 december 2018	31 december 2017
Inkomsten	239,47	143,31
Waardeveranderingen	170,53	306,16
Kosten	-45,17	-29,08
Resultaat na belastingen	364,83	420,39

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar (24 meetmomenten gedurende 2018).

Risicobeheer:

De belangrijkste portefeuille specifieke risico's in het Subfonds met NHG zijn:

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 de Subfondsen streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door een zekere mate van geografische spreiding van

de beleggingen. Bovendien is sprake van een groot aantal hypotheekgevers. Voor aflossingsvrije hypotheekleningen geldt een concentratie cap van 25%.

Tabel 5: portefeuille verdeling naar product

Hypotheekportefeuille naar product	31 december 2018	31 december 2017
Annuïteit	79,99%	83,92%
Aflossingsvrij	14,17%	9,56%
Lineaire aflossing	5,84%	6,52%

Tabel 6: portefeuille verdeling naar provincie

Hypotheekportefeuille naar provincie	31 december 2018	31 december 2017
Drenthe	5,06%	4,13%
Flevoland	2,20%	2,03%
Friesland	3,17%	3,51%
Gelderland	13,68%	12,95%
Groningen	4,62%	4,69%
Limburg	9,62%	9,20%
Noord-Brabant	14,20%	14,46%
Noord-Holland	7,78%	7,85%
Overijssel	8,02%	8,06%
Zuid-Holland	18,78%	20,34%
Utrecht	6,29%	6,75%
Zeeland	3,36%	2,31%
Overig (nieuwbouw)	3,22%	3,72%

De percentages in bovenstaande en volgende tabellen zijn berekend op basis van nominale leningbedragen.

Kredietrisico:

Het Subfonds belegt in hypotheekvorderingen die worden gekenmerkt door een kredietrisico. De waarde van de hypotheekvorderingen wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de debiteur. Bij een verslechtering van de kredietwaardigheid, kan dit als gevolg hebben dat de debiteur niet meer aan zijn verplichtingen voldoet.

Bij de opname van hypotheekvorderingen in het fonds worden stringente selectiecriteria toegepast, waaronder de Loan to Value (sinds 1 januari 2018 maximaal 100%, bij investering in energiebesparende voorzieningen is dit maximaal 106%) en maxima voor aflossingsvrije percentages. Binnen het Subfonds wordt het kredietrisico additioneel beperkt door alleen in NHG-hypotheekvorderingen te beleggen. De Nationale Hypotheek Garantie is een borgstelling op hypothecaire leningen voor de aankoop en verbetering van een eigen woning. Indien de woning onverhoopt moet worden verkocht als gevolg van bijvoorbeeld echtscheiding, werkloosheid of overlijden en de opbrengst is lager dan de hypotheekschuld, dan betaalt Waarborgfonds Eigen Woning ('WEW') de restschuld aan de geldgever. Deze restschuld wordt, in het kader van het WEW, bepaald op basis van een 30-jarig annuïtair aflossingsschema. Het WEW is een private instelling met achtervang-overeenkomsten met de Nederlandse Staat en gemeenten. Als gevolg hiervan beschouwt DNB de Nationale Hypotheek Garantie als een overheidsgarantie. Sinds 1 januari 2014 geldt er voor geldverstrekkers een eigen risico van 10% op het geborgde verlies van nieuwe NHG-leningen waarvoor vanaf 1 januari de offerte is uitgebracht. WEW berekent voor verliesdeclaraties met een verstrekking na deze datum het eigen risico voor de geldverstrekker.

In onderstaand overzicht wordt de portefeuille uitgesplitst op basis van openstaande schuld ten opzichte van onderliggende (oorspronkelijke) marktwaarde van het onderpand (de CLTOMV):

Tabel 7: portefeuille verdeling naar Loan to Value

Current Loan-to-original Marketvalue (%)	31 december 2018		31 december 2017	
	CLTOMV verdeling (%)	CLTOMV gewogen gemiddelde per bucket (%)	CLTOMV verdeling (%)	CLTOMV gewogen gemiddelde per bucket (%)
0 – 10%	0,00%	-	0,00%	-
10 – 20%	0,02%	15,19%	0,03%	19,12%
20 – 30%	0,07%	26,23%	0,00%	-
30 – 40%	0,17%	36,08%	0,00%	-
40 – 50%	0,36%	45,80%	0,21%	47,14%
50 – 60%	0,76%	56,99%	1,01%	56,55%
60 – 70%	2,47%	65,79%	1,59%	66,13%
70 – 80%	6,94%	75,84%	5,69%	76,39%
80 – 90%	13,43%	85,16%	10,66%	85,66%
90 – 100%	74,71%	97,27%	45,06%	97,58%
> 100%	1,07%	106,51%	35,75%	100,52%

De percentages in bovenstaande tabellen zijn berekend op basis van nominale leningbedragen. Onderstaand overzicht laat zien hoe de opbouw van de portefeuille is, uitgesplitst naar omvang op lening-niveau. Voor 2018 geldt een NHG kostengrens van € 265.000 (2017: 247.450).

Tabel 8: portefeuille verdeling naar resterende schuld

Verdeling naar resterende schuld (%)	31 december 2018	31 december 2017
Lager dan 50.000	0,09%	0,06%
50.001 – 100.000	1,72%	2,22%
100.001 – 150.000	16,79%	18,79%
150.001 – 200.000	33,83%	33,57%
200.001 – 250.000	40,79%	44,75%
250.001 – 300.000	6,78%	0,61%

In 2018 hebben zich geen verliezen in de portefeuille voorgedaan. Per 31-12-2018 zijn er geen achterstanden groter dan drie maanden.

Renterisico:

De waarde van de beleggingen is gevoelig voor veranderingen in de hypotheekrente. Bij een stijgende rente zal de waarde van de hypotheekportefeuille over het algemeen dalen. In onderstaand overzicht is de opbouw van de portefeuille weergegeven naar rentevaste looptijd:

Tabel 9: portefeuille verdeling naar rentevaste looptijd

Verdeling naar rentevaste looptijd (%)	31 december 2018	31 december 2017
Korter dan 1 jaar	0,13%	0,06%
Tussen 1 en 5 jaar	0,12%	0,01%
Tussen 5 en 10 jaar	13,95%	21,47%
Tussen 10 en 15 jaar	3,51%	2,31%
Tussen 15 en 20 jaar	43,75%	52,43%
Tussen 20 en 25 jaar	2,89%	2,10%
Tussen 25 en 30 jaar	35,65%	21,62%

De effective duration van de portefeuille, rekening houdend met verhuisoorties en vervroegde aflossingsoptie, bedraagt per 31-12-2018 10,2 (31-12-2017: 10,3).

Onderstaand overzicht geeft de portefeuille-opbouw weer verdeeld naar hypotheekrente op leningniveau.

Tabel 10: portefeuille verdeling naar coupon

Verdeling naar coupon %	31 december 2018	31 december 2017
1,0 % - 1,5 %	0,34%	0,25%
1,5 % - 2,0 %	13,25%	21,29%
2,0 % - 2,5 %	35,09%	32,80%
2,5 % - 3,0 %	51,26%	45,42%
3,0 % - 3,5 %	0,07%	0,25%

Subfonds zonder NHG

Het Subfonds biedt beleggers de mogelijkheid te investeren in Nederlandse particuliere woninghypotheken. Het doel van het Subfonds is om op de lange termijn een stabiele en directe inkomstenstroom te genereren voor de participanten. In het Subfonds zonder NHG worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen zonder Nationale Hypotheekgarantie (hoger risicoprofiel, hoger rendement).

Tabel 11: Kosten Hypotheekfonds

Kenmerken	Subfonds zonder NHG
All-in beheervergoeding*	0,45% over de totale activa van het Subfonds
Kosten toe- en uittreding	0,00% van de intrinsieke waarde van het Subfonds

* De beheervergoeding dient tevens ter dekking van de kosten die door a.s.r. vermogensbeheer verschuldigd zijn inzake de verstrekking van hypotheken en de servicing van de hypotheekportefeuille.

Rendement en portefeuillebeleid

Het fondsvermogen heeft gedurende 2018 een sterke stijging laten zien van € 381,1 miljoen naar € 1.446,0 miljoen.

Tabel 12: Rendement

	Fondsvermogen (x € 1.000)	Rendement Subfonds
31 december 2018	1.446.000	1,80 %
31 december 2017	381.074	2,56 %

Over de verslagperiode realiseerde het Subfonds een rendement op basis van intrinsieke waarde van 1,80%. Een belangrijke driver van de intrinsieke waardeontwikkeling is de ontwikkeling van de a.s.r. niet-NHG Welthuis venstertarieven. De niet-NHG venstertarieven in 2018 beperkt gewijzigd, en in verhouding minder gedaald dan de NHG venstertarieven. Over 2018 kwam het rendement van de referentie-index uit op 2,38%. De referentie-index behorend bij Subfonds zonder NHG is een samengestelde index van Merrill Lynch swapindices met een vergelijkbare duration als de duration van de verwachte cashflows van Subfonds zonder NHG. Maandelijks wordt de samenstelling van de index aangepast conform de nieuwe duration van verwachte cashflows. De referentie-index is geen benchmark. Het doel van de referentie-index is om inzicht te geven in de rentegevoeligheid van de rendementsontwikkeling. Het 2,38% indexrendement ligt boven het 1,80% jaarrendement op subfonds niet-NHG. De belangrijkste verklaring hiervoor is dat de swapcurve het afgelopen jaar relatief harder is gedaald dan de niet-NHG hypotheekrente-curve.

Tabel 13: waardeontwikkeling

Waardeontwikkeling per participatie	31 december 2018	31 december 2017
Inkomsten	257,92	196,19
Waardeveranderingen	22,63	470,07
Kosten	-45,52	-36,38
Resultaat na belastingen	235,03	629,88

Bedragen per participatie zijn gebaseerd op het gemiddeld aantal participaties gedurende het boekjaar (24 meetmomenten gedurende het jaar).

Risicobeheer:

De belangrijkste portefeuille specifieke risico's in het Subfonds zonder NHG zijn:

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 de Subfondsen streeft er naar om het risico voor de belegger tot een acceptabel niveau terug te brengen door een zekere mate van geografische spreiding van de beleggingen. Bovendien is sprake van een groot aantal hypotheekgevers. Voor aflossingsvrije hypotheken geldt een concentratie cap van 50%.

Tabel 14: portefeuille verdeling naar product

Hypotheekportefeuille naar product	31 december 2018	31 december 2017
Annuïteit	64,94%	60,61%
Aflossingsvrij	30,03%	33,76%
Lineaire aflossing	5,03%	5,63%

Tabel 15: portefeuille verdeling naar provincie

Hypotheekportefeuille naar provincie	31 december 2018	31 december 2017
Drenthe	2,39%	2,48%
Flevoland	1,05%	1,34%
Friesland	1,48%	1,17%
Gelderland	12,07%	11,99%
Groningen	1,54%	1,24%
Limburg	5,21%	4,89%
Noord-Brabant	15,07%	16,98%
Noord-Holland	16,29%	13,49%
Overijssel	4,92%	5,36%
Zuid-Holland	17,92%	18,33%
Utrecht	12,06%	11,87%
Zeeland	2,41%	2,75%
Overig (nieuwbouw)	7,59%	8,11%

De percentages in bovenstaande en volgende tabellen zijn berekend op basis van nominale leningbedragen.

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 debiteur. Bij een verslechtering van de kredietwaardigheid, kan dit als gevolg hebben dat de debiteur niet meer aan haar verplichtingen voldoet.

Bij de opname van hypotheekvorderingen in het fonds worden stringente selectiecriteria toegepast, waaronder ten aanzien van de Loan to Value (sinds 1 januari 2018 maximaal 100%, bij investering in energiebesparende voorzieningen is dit maximaal 106%) en maxima voor aflossingsvrije percentages.

In onderstaand overzicht wordt de portefeuille uitgesplitst op basis van openstaande schuld ten opzichte van onderliggende (oorspronkelijke) marktwaarde van het onderpand (de CLTOMV):

Tabel 16: portefeuille verdeling naar Loan to Value

Current Loan-to-original Marketvalue (%)	31 december 2018		31 december 2017	
	CLTOMV verdeling (%)	CLTOMV gewogen gemiddelde per bucket (%)	CLTOMV verdeling (%)	CLTOMV gewogen gemiddelde per bucket (%)
0 – 10%	0,01%	8,56%	0,01%	7,53%
10 – 20%	0,21%	16,86%	0,47%	17,65%
20 – 30%	0,40%	25,35%	0,86%	25,86%
30 – 40%	1,12%	35,63%	2,45%	35,66%
40 – 50%	2,40%	45,79%	4,77%	45,41%
50 – 60%	2,99%	55,23%	6,03%	54,58%
60 – 70%	3,49%	65,60%	3,72%	64,41%
70 – 80%	9,01%	76,00%	6,10%	75,93%
80 – 90%	16,54%	84,74%	13,72%	85,23%
90 – 100%	62,59%	97,30%	37,04%	96,29%
>100%	1,24%	103,94%	24,83%	100,55%

De percentages in bovenstaande tabellen zijn berekend op basis van nominale leningbedragen. Onderstaand overzicht laat zien hoe de opbouw van de portefeuille is, uitgesplitst naar omvang op lening-niveau. Als selectiecriteria voor het Subfonds geldt een maximum hypotheeksom van € 1 miljoen.

Tabel 17: portefeuille verdeling naar resterende schuld

Verdeling naar resterende schuld (%)	31 december 2018	31 december 2017
Lager dan 100.000	1,15%	2,61%
100.001 – 200.000	7,11%	10,11%
200.001 – 300.000	28,10%	31,52%
300.001 – 400.000	32,69%	29,33%
400.001 – 500.000	15,64%	15,48%
500.001 – 600.000	8,40%	5,58%
600.001 – 700.000	3,76%	2,46%
700.001 – 800.000	2,24%	1,98%
>800.000	0,91%	0,93%

In 2018 hebben zich geen verliezen in de portefeuille voorgedaan. Per 31-12-2018 zijn er geen achterstanden groter dan drie maanden.

Renterisico:

De waarde van de beleggingen is gevoelig voor veranderingen in de marktrente. Bij een stijgende rente zal de waarde van de hypotheekportefeuille over het algemeen dalen. In onderstaand overzicht is de opbouw van de portefeuille weergegeven naar rentevaste looptijd:

Tabel 18: portefeuille verdeling naar rentevaste looptijd

Verdeling naar rentevaste looptijd (%)	31 december 2018	31 december 2017
Korter dan 1 jaar	0,76%	0,58%
Tussen 1 en 5 jaar	0,37%	0,24%
Tussen 5 en 10 jaar	23,94%	26,91%
Tussen 10 en 15 jaar	3,82%	1,81%
Tussen 15 en 20 jaar	59,29%	66,13%
Tussen 20 en 25 jaar	0,83%	0,47%
Tussen 25 en 30 jaar	10,99%	3,86%

De effectieve duration van de portefeuille rekening houdend met verhuisoporties en vervroegde aflossingsoptie, bedraagt per 31-12-2018 9,8 (31-12-2017: 9,8).

Onderstaand overzicht geeft de portefeuille-opbouw weer verdeeld naar hypotheekrente op leningniveau.

Tabel 19: portefeuille verdeling naar coupon

Verdeling naar coupon %	31 december 2018	31 december 2017
1,0 % - 1,5 %	0,11%	0,14%
1,5 % - 2,0 %	5,10%	10,09%
2,0 % - 2,5 %	21,60%	21,40%
2,5 % - 3,0 %	56,84%	32,49%
> 3,0 %	16,35%	35,88%

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 2018 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 2018 opgesteld en heeft daarbij een assurance-rapport verkregen. De verklaring bevestigt het beeld van de Beheerder met betrekking tot de (beleggings)processen. Voorts heeft de Depositary van het fonds geconstateerd dat er gedurende het jaar geen materiële overtredingen van de fondsvoorwaarden hebben plaatsgevonden.

Utrecht, 11 maart 2019

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Hypotheekfonds

Het management,

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

De heer J.J.M. de Wit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

De heer R.S. Gokoel (CFRO)

Bericht Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft volgens de wet en 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 het fonds. 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. Vliegthart (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 Vliegthart
 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 en is er een site visit geweest. Tijdens de eerste bijeenkomst in het verslagjaar is de raad door de beheerder uitgebreid geïnformeerd over de kenmerken en inrichting van het hypotheekfonds. De onderwerpen die besproken werden tijdens 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 verschaften. Daarnaast heeft de raad zich uitgebreid laten informeren over de governance van het hypotheekfonds. Met de beheerder hebben open gesprekken plaats gevonden over het beleid en de gang van zaken bij het ASR Hypotheekfonds. Daarbij heeft de Raad van Toezicht bijzondere aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- Extern accountantsverslag 2017;
- ISAE 3402 type 2 verklaring beheerder;
- Halfjaarverslag 2018;
- Terugkoppeling van gehouden participantenvergaderingen;
- Performance overzichten inclusief klachten- en incidentenregister.

Toelichting bij enkele door de Raad van Toezicht behandelde onderwerpen

- Accountantsverslag: Kernpunt was met name de waardering van hypotheeklen (aangezien het hypotheekfonds een nieuw fonds binnen het toezicht van de raad is) en de uitbesteding van servicing activiteiten aan ASR Levensverzekering N.V. (ISAE 3402).
- Terugkoppeling participantenvergaderingen: De raad is geïnformeerd over de besluitvorming inzake voornemen en condities van toetreding van a.s.r. entiteiten als participant tot het hypotheekfonds. De raad heeft kennis genomen van de besluitvorming voor installatie normenkader beoordeling vertical slice nieuwe aankopen. De raad is op de hoogte gebracht over de besluitvorming inzake uitbreiding waarderingsmethodiek waarbij op maandelijkse basis de relevante a.s.r. WelThuis venstertarieven worden afgezet tegen een gedefinieerd marktgemiddelde met bandbreedte.

Toelichting bij de Site visit

Op 30 augustus is er een site visit geweest ten kantore van de beheerder en zijn onderstaande onderwerpen aan bod geweest:

- Nadere kennismaking met hypotheekfonds en bij dagelijks beheer betrokken vermogensbeheer afdelingen;
- rendement en risico;
- beleggingsbeleid;
- fonds governance;
- kosten, liquiditeit en rapportages;
- performance en uitbesteding van activiteiten aan a.s.r. hypotheekbedrijf.

Dankwoord

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

Utrecht, 11 maart 2019

De heer drs. B. Vliegenthart, voorzitter

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

De heer O. Labe

2 —

Jaarrekening 2018 Subfonds met NHG

Balans

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

Balans			
	Referentie	31 december 2018	31 december 2017
Beleggingen			
- Hypotheken		449.155	129.228
Som der beleggingen	1	449.155	129.228
Vorderingen	2	8.211	4.133
Overige activa			
- Liquide middelen	3	167	20
Kortlopende schulden	4	-5.766	-3.629
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		2.612	524
Activa min kortlopende schulden		451.767	129.752
Geplaatst participatiekapitaal		444.232	128.379
Overige reserves		-4.432	-282
Onverdeeld resultaat		11.967	1.655
Totaal fondsvermogen	5	451.767	129.752

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Referentie	1 januari t/m 31 december 2018	12 mei t/m 31 december 2017
Opbrengsten uit beleggingen	7	7.855	564
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	8	-8	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	8	6.519	2.723
Overige bedrijfsopbrengsten	9	-917	-1.518
Som der bedrijfsopbrengsten		13.449	1.769
Beheervergoeding		-1.482	-114
Som der bedrijfslasten	10	-1.482	-114
Resultaat na belastingen		11.967	1.655

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht

	Referentie	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Totaal beleggingsresultaat		11.967	1.655
Waardeverandering van beleggingen	1	-6.511	-2.723
Aankopen van beleggingen (-)	1	-326.541	-127.292
Verkopen van beleggingen (+)	1	13.125	787
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	2	-4.078	-4.133
Toename (+) / Afname (-) van schulden	4	2.137	3.629
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten		-309.901	-128.077
Uitgifte participaties	5	341.896	128.379
Inkoop participaties	5	-26.043	-
Dividend		-5.805	-282
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		310.048	128.097
Mutatie liquide middelen		147	20
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	3	20	-
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	3	167	20
Mutatie liquide middelen		147	20

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Het ASR Hypotheekfonds ('het Fonds') is een fonds voor gemene rekening. Het Fonds bestaat uit twee Subfondsen met een eigen risicoprofiel:

- Het Subfonds met NHG. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen met Nationale Hypotheekgarantie (lager risicoprofiel). Dit Subfonds is opgericht per 12 mei 2017;
- Het Subfonds zonder NHG. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen zonder Nationale Hypotheekgarantie (hoger risicoprofiel). Dit Subfonds is opgericht per 21 maart 2017.

Het jaarverslag van het Subfonds 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 11 maart 2019 de jaarrekening opgemaakt.

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het jaarverslag loopt van 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018. Het Subfonds is opgericht per 12 mei 2017, in de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn als vergelijkende cijfers opgenomen de gegevens over de periode 12 mei 2017 tot en met 31 december 2017.

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 (niet-) gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 31 december 2018 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Beheerder

a.s.r. vermogensbeheer is de Beheerder in de zin van artikel 1.1 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). De Beheerder is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beheer van het fondsvermogen overeenkomstig het beleggingsbeleid en het voeren van de participanten- en financiële administratie. De Beheerder beschikt over een vergunning van de toezichthouder conform artikel 2:65, lid 1, sub a Wft en is opgenomen in het register als bijgehouden door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Bewaarder

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Hypotheekfonds treedt, in overeenstemming met de algemene voorwaarden van beheer en bewaring, op als eigenaar (titelhouder) in juridische zin voor rekening en risico van de Participanten in het Fonds. Zoals uiteengezet in het Informatiememorandum, is de Stichting als Bewaarder, onder de voorwaarden van de Management en Custody Agreement, voor het Fonds aangesteld.

Depositary

Zoals uiteengezet in het Informatiememorandum, heeft de Beheerder BNP Paribas Securities Services S.C.A., als Depositary voor het Fonds aangesteld. De Depositary is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen.

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 financieel en zakelijk beleid van de andere partij. Transacties met verbonden partijen worden verricht tegen marktconforme tarieven. Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Fonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde (zie onderstaande paragraaf voor nadere toelichting).

Beleggingen

Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Fonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde. De hypotheekleningen zijn op moment van overdracht niet ouder dan twee maanden, hierdoor wordt verondersteld dat de reële waarde op overdrachtsdatum gelijk is aan de nominale waarde. Hypotheekleningen die op moment van overdracht ouder zijn dan twee maanden, worden tegen reële waarde gewaardeerd bij verkrijging die afwijkt van de nominale waarde.

Per ultimo boekjaar worden hypotheekleningen eveneens op reële waarde gewaardeerd. Ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen in de portefeuille worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. Voor ongerealiseerde waardeveranderingen, voor zover de reële waarde hoger is dan de historische kostprijs, wordt voor het verschil tussen de reële waarde en de historische kostprijs een herwaarderingsreserve gevormd.

Waardering hypotheekleningen

De reële waarde van de hypotheekleningen wordt berekend met een Discounted Cash Flow (DCF) model als basis. Hiertoe wordt het verwachte kasstroomprofiel van elke individuele hypotheeklening vastgesteld op basis de van rentevast looptijd, de hypotheekrente, het aflossingsprofiel en verwachte vervroegde aflossingen als gevolg van demografische factoren (onder andere verhuizen) welke onafhankelijk zijn van renteontwikkelingen. De verwachte kasstromen worden verdisconteerd tegen de a.s.r. venstertarieven, waarbij wordt gecorrigeerd voor optionaliteit. Van de DCF wordt de waarde van de hypotheeklening-specifieke opties afgetrokken, namelijk (i) de verhuisoctie (de optie die de klant heeft om de hypotheeklening mee te nemen bij verhuizing); deze is in sterke mate renteafhankelijk, en (ii) de vervroegde aflossingsoctie (de optie die de klant heeft om de hypotheeklening deels boetevrij vervroegd af te lossen); deze optie is deels rentegedreven en deels afhankelijk van consumententrends, en (iii) offerterisico. Er wordt geen afslag voor originatiekosten in de disconteringsvoet meegenomen, deze kosten maken deel uit van de beheervergoeding (zie 'beheervergoeding'). De representativiteit van de venstertarieven wordt maandelijks gevalideerd aan de hand van het gemiddelde van de top-10 scherpste venstertarieven zoals geobserveerd in de markt. In het geval venstertarieven buiten de vooraf vastgestelde bandbreedte ten opzichte van dit gemiddelde vallen, worden deze tarieven volgens een vaste op-/afslag bijgesteld.

Voor hypotheekleningen met een betalingsachterstand van meer dan 90 dagen wordt een voorziening getroffen ter grootte van het verwachte verlies welke in mindering wordt gebracht op de reële waarde hypotheekleningen.

Liquide middelen

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde 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, verminderd met bijzondere waarde- verminderingsverliezen. 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.

Resultaatbepaling

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. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen.

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.

Voor de waardeveranderingen van hypotheekleningen geldt dat deze in beginsel altijd ongerealiseerd zijn aangezien de hypotheekleningen tot het einde van de looptijd worden aangehouden, met uitzondering van de vervroegde aflossing van de hypotheekleningen door de hypotheekgever.

Eventuele 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 Subfonds is een besloten fonds voor gemene rekening en fiscaal transparant, hetgeen betekent dat het Subfonds niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting en niet onderworpen aan de heffing van dividendbelasting.

Beheervergoeding

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. De hoogte van de beheervergoeding is per Subfonds 0,45% op jaarbasis. Deze beheervergoeding dient tevens ter dekking van de kosten die door a.s.r. vermogensbeheer verschuldigd zijn inzake de verstrekking van hypotheekleningen en de servicing van de hypotheekportefeuille.

Kosten bij uitgifte en inkoop van participaties

Bij uitgifte en inkoop van participaties wordt door het Fonds geen kosten in rekening gebracht. Hypotheekleningen worden geproduceerd ten behoeve van de toetredende klant op basis van een commitment, bij de uitgifte van participaties wordt het offerterisico derhalve uitsluitend toegerekend aan de toetredende participant. Het aantal uit te geven participaties wordt berekend op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheekleningen. Het offerterisico betreft het verschil tussen aankoopwaarde van de participaties (op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheekleningen) verminderd met de waarde van het door de toetredende participant gestorte bedrag. Dit verschil wordt verantwoord onder overige bedrijfsopbrengsten.

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 die geen uitgaven zijn en opbrengsten die geen ontvangsten zijn.

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

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

Beleggingen		
	31 december 2018	31 december 2017
Hypotheke	449.155	129.228
Totaal beleggingen	449.155	129.228

Het verloop van de beleggingen gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Verloopoverzicht beleggingen					
	Marktwaaarde 1 januari 2018	Aankopen	Aflossingen	Waarde- verandering	Marktwaaarde 31 december 2018
Hypotheke	129.228	326.541	-13.125	6.511	449.155
Totaal	129.228	326.541	-13.125	6.511	449.155

	Marktwaaarde 12 mei 2017	Aankopen	Aflossingen	Waarde- verandering	Marktwaaarde 31 december 2017
Hypotheke	-	127.292	-787	2.723	129.228
Totaal	-	127.292	-787	2.723	129.228

Voor de waardering van hypotheke wordt gebruik gemaakt van een netto-contante waarde berekening. Voor de hierbij gehanteerde assumpties wordt verwezen naar de grondslagen. De voorziening kredietverliezen per 31 december 2018 bedraagt € 0 (31-12-2017: € 0).

2. Vorderingen

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

Vorderingen		
	31 december 2018	31 december 2017
Hypotheekdebiteuren	7	1
Te vorderen bedragen inzake bouwdepot	5.567	3.581
Te vorderen interest hypotheke	898	252
Nog te ontvangen bedragen hypotheke	1.739	299
Totaal	8.211	4.133

Bij de aankoop van hypotheke van ASR Levensverzekering N.V. wordt het volledige bedrag inclusief bouwdepot afgerekend. De uitbetalingen vanuit het bouwdepot aan de hypotheekgevers worden vervolgens via ASR Levensverzekering N.V. verrekend met de hypotheekgever. De vordering van het Fonds op ASR Levensverzekering N.V. is verantwoord als 'te vorderen bedragen inzake bouwdepot'. De 'nog te ontvangen bedragen hypotheke' hebben voornamelijk betrekking op aflossingen van de voorgaande maand.

3. Liquide middelen

De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken.

4. Kortlopende schulden

Kortlopende schulden

	31 december 2018	31 december 2017
Nog te betalen beheervergoedingen	-171	-43
Nog te betalen bedragen inzake bouwdepot	-5.567	-3.581
Overige schulden	-28	-5
Totaal	-5.766	-3.629

De nog te betalen bedragen inzake bouwdepot hebben betrekking op de met de hypotheekgever te verrekenen bedragen uit hoofde van bouwdepot.

5. Geplaatst participatiekapitaal, onverdeeld resultaat en overige reserves

Meerjarenoverzicht Subfonds met NHG

Intrinsieke waarde

	31 december 2018	31 december 2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	451.767	129.752
Aantal participaties	44.453	12.818
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	10.162,87	10.123,10

Voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, dient voor ongerealiseerde waardeveranderingen, voor zover de reële waarde hoger is dan de historische kostprijs, een herwaarderingsreserve te worden gevormd. Deze bedraagt per 31-12-2018 € 9.242 (31-12-2017: € 2.723).

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

Geplaatst participatiekapitaal

	1 januari t/m 31 december 2018	12 mei t/m 13 december 2017
Stand begin verslagperiode	128.379	-
Geplaatst gedurende de verslagperiode	341.896	128.379
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-26.043	-
Stand eind verslagperiode	444.232	128.379

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

Verloopoverzicht aantal participaties

	Aantal 1 januari 2018	Uitgifte	Inkoop	Aantal 31 december 2018
Subfonds met NHG	12.818	34.251	-2.616	44.453

	Aantal 12 mei 2017	Uitgifte	Inkoop	Aantal 31 december 2017
Subfonds met NHG	-	12.818	-	12.818

Het verloop van de overige reserves gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Overige reserves

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Stand begin verslagperiode	-282	-
Dotatie verslagperiode	1.655	-
Dividenduitkering	-5.805	-282
Stand eind verslagperiode	-4.432	-282

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

Onverdeeld resultaat

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Stand begin verslagperiode	1.655	-
Verdeling resultaat voorgaand boekjaar	-1.655	-
Onverdeeld resultaat lopend boekjaar	11.967	1.655
Stand eind verslagperiode	11.967	1.655

6. Niet uit de balans blijvende verplichtingen en rechten

Er is geen sprake van niet uit de balans blijvende verplichtingen en rechten.

7. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Rente hypotheek	7.858	567
Rente liquide middelen	-3	-3
Totaal	7.855	564

8. 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

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (positief)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (negatief)	12 mei 2017 t/m 31 december 2017 (positief)	12 mei 2017 t/m 31 december 2017 (negatief)
Hypotheek	4	-12	-	-
Totaal	4	-12	-	-

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (positief)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (negatief)	12 mei 2017 t/m 31 december 2017 (positief)	12 mei 2017 t/m 31 december 2017 (negatief)
Hypotheek	6.601	-82	2.723	-
Totaal	6.601	-82	2.723	-

9. Overige bedrijfsopbrengsten

Hypotheeklen worden geproduceerd ten behoeve van herbelegging van liquiditeiten in portefeuille of ten behoeve van de toetredende participant op basis van een commitment. Bij de uitgifte van participaties wordt het offerterisico derhalve uitsluitend toegerekend aan de herbeleggende- of toetredende participant. Het aantal uit te geven participaties wordt berekend op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheeklen. Het offerterisico betreft het verschil tussen aankoopwaarde van de participaties (op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheeklen) verminderd met de waarde van het door de herbeleggende- of toetredende participant gestorte bedrag. Dit verschil wordt verantwoord onder overige bedrijfsopbrengsten.

10. Bedrijfslasten

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

Bedrijfslasten		
	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Beheervergoeding	-1.482	-114
Totaal	-1.482	-114

Lopende Kosten Factor (LKF)			
	Informatie- memorandum	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	1 januari 2017 t/m 31 december 2017
Subfonds met NHG	0,45%	0,45%	0,45%

De Lopende Kosten Factor (LKF) omvat alle kosten die ten laste van het Fonds zijn gebracht in de verslagperiode inclusief de beheer- en servicevergoeding van de onderliggende fondsen en pools, 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 Fonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar. Voor het hypotheekfonds wordt twee keer per maand de intrinsieke waarde berekend. Het aantal meetmomenten wordt als gewogen gemiddelde beschouwd

Portefeuille Omloop Factor (POF)		
	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	12 mei 2017 t/m 31 december 2017
Subfonds met NHG	-8,63%	-0,76%

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

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

De daling ten opzichte van 2017 is het gevolg van uittredingen waarbij de participaties zijn overgedragen aan toetreders.

Transacties met verbonden partijen

Het Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

- a.s.r. vermogensbeheer is de beheerder van het Fonds en brengt een beheervergoeding in rekening;
- Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Subfonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde. De totale waarde van de aankopen gedurende het boekjaar blijkt uit het verloopoverzicht beleggingen.
- ASR entiteiten participeren voor een bedrag van € 28,4 miljoen in het subfonds met NHG (2.796 participaties).

Transacties met verbonden partijen zijn verricht tegen marktconforme tarieven.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 31 december 2018 zijn 147 medewerkers (143 FTE) ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland. 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 op basis van een vaste verdeelsleutel.

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.

Personeelskosten

(x € 1)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	Begunstigden
Directie	914.083	3
Identified Staff	329.510	2
Medewerkers	17.476.363	142
Totaal	18.719.956	147

Overig

Zowel de kosten bij uitgifte en inkoop van participaties, als de beheervergoeding, zijn vrijgesteld van BTW.

Winstbestemming

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

Dividendvoorstel

Het Subfonds keert maandelijks het interestresultaat over voorgaande maand aan de participanten uit, welke gelijk is aan de ontvangen rente verminderd met de betaalde rente en beheervergoeding. Bij vaststelling van het jaarverslag zal het interestresultaat op jaarbasis worden bepaald en aansluitend zal het eventuele surplus / tekort worden verrekend met de participanten.

Te verrekenen surplus / tekort

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018
Opbrengsten beleggingen	7.855
Beheervergoeding	-1.482
Dividend uitgekeerd gedurende de verslagperiode	-5.805
Dividend uitgekeerd over voorgaande verslagperiode	168
Te verrekenen surplus / tekort	736

Het surplus ad € 736.000 heeft betrekking op het interestresultaat over december en is in januari uitgekeerd aan de participanten.

Gebeurtenissen na balansdatum

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 maken.

Ondertekening van de jaarrekening

Utrecht, 11 maart 2019

ASR Vermogensbeheer N.V.
Namens Subfonds met NHG

Het management,

De heer J.T.M. Julicher (bestuurder)
De heer J.J.M. de Wit (bestuurder)
De heer M.R. Lavooi (bestuurder)
De heer R.S. Gokoel (CFRO)

Overige gegevens

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten van ASR Hypotheekfonds met NHG en de directie van ASR Vermogensbeheer N.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van ASR Hypotheekfonds met NHG 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 Hypotheekfonds met NHG op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de winst-en-verliesrekening over 2018;
- 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 Hypotheekfonds met NHG 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.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- 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.

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, 11 maart 2019

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

—

Jaarrekening 2018 Subfonds zonder NHG

Balans

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

Balans			
	Referentie	31 december 2018	31 december 2017
Beleggingen			
- Hypotheken		1.436.163	378.916
Som der beleggingen	1	1.436.163	378.916
Vorderingen	2	65.483	25.819
Overige activa			
- Liquide middelen	3	928	107
Kortlopende schulden	4	-56.574	-23.768
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		9.837	2.158
Activa min kortlopende schulden		1.446.000	381.074
Geplaatst participatiekapitaal		1.435.645	374.663
Overige reserves		-10.734	-1.388
Onverdeeld resultaat		21.089	7.799
Totaal fondsvermogen	5	1.446.000	381.074

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening			
	Referentie	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Opbrengsten uit beleggingen	7	23.143	2.429
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	8	-5	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	8	11.864	11.178
Overige bedrijfsopbrengsten	9	-9.828	-5.358
Som der bedrijfsopbrengsten		25.174	8.249
Beheervergoeding		-4.085	-450
Som der bedrijfslasten	10	-4.085	-450
Resultaat na belastingen		21.089	7.799

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht

	Referentie	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Totaal beleggingsresultaat		21.089	7.799
Waardeverandering van beleggingen	1	-11.859	-11.178
Aankopen van beleggingen (-)	1	-1.089.594	-372.991
Verkopen van beleggingen (+)	1	44.206	5.253
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	2	-39.664	-25.819
Toename (+) / Afname (-) van schulden	4	32.806	23.768
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten		-1.043.016	-373.168
Uitgifte participaties	5	1.061.341	374.663
Inkoop participaties	5	-359	-
Dividend		-17.145	-1.388
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		1.043.837	373.275
Mutatie liquide middelen		821	107
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	3	107	-
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	3	928	107
Mutatie liquide middelen		821	107

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Het ASR Hypotheekfonds ('het Fonds') is een fonds voor gemene rekening. Het Fonds bestaat uit twee Subfondsen met een eigen risicoprofiel:

- Het Subfonds met NHG. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen met Nationale Hypotheekgarantie (lager risicoprofiel). Dit Subfonds is opgericht per 12 mei 2017;
- Het Subfonds zonder NHG. In dit Subfonds worden alleen hypothecaire vorderingen opgenomen zonder Nationale Hypotheekgarantie (hoger risicoprofiel). Dit Subfonds is opgericht per 21 maart 2017.

Het jaarverslag van het Subfonds 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 11 maart 2019 de jaarrekening opgemaakt.

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het jaarverslag loopt van 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018. Het Subfonds is opgericht per 21 maart 2017, in de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn als vergelijkende cijfers opgenomen de gegevens over de periode 21 maart 2017 tot en met 31 december 2017.

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 (niet-) gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 31 december 2018 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Beheerder

a.s.r. vermogensbeheer is de Beheerder in de zin van artikel 1.1 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). De Beheerder is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beheer van het fondsvermogen overeenkomstig het beleggingsbeleid en het voeren van de participanten- en financiële administratie. De Beheerder beschikt over een vergunning van de toezichthouder conform artikel 2:65, lid 1, sub a Wft en is opgenomen in het register als bijgehouden door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Bewaarder

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Hypotheekfonds treedt, in overeenstemming met de algemene voorwaarden van beheer en bewaring, op als eigenaar (titelhouder) in juridische zin voor rekening en risico van de Participanten in het Fonds. Zoals uiteengezet in het Informatiememorandum, is de Stichting als Bewaarder, onder de voorwaarden van de Management en Custody Agreement, voor het Fonds aangesteld.

Depositary

Zoals uiteengezet in het Informatiememorandum, heeft de Beheerder BNP Paribas Securities Services S.C.A., als Depositary voor het Fonds aangesteld. De Depositary is een onder wettelijk toezicht staande entiteit met als wettelijke taken onder andere het monitoren van kasstromen, naleving van beleggingsbeleid en eigendomsverificatie ten aanzien van de financiële activa van de beleggingsfondsen.

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 financieel en zakelijk beleid van de andere partij. Transacties met verbonden partijen worden verricht tegen marktconforme tarieven. Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Subfonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde (zie onderstaande paragraaf voor nadere toelichting).

Beleggingen

Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Fonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde. De hypotheekleningen zijn op moment van overdracht niet ouder dan twee maanden, hierdoor wordt verondersteld dat de reële waarde op overdrachtsdatum gelijk is aan de nominale waarde. Hypotheekleningen die op moment van overdracht ouder zijn dan twee maanden, worden tegen reële waarde gewaardeerd bij verkrijging die afwijkt van de nominale waarde.

Per ultimo boekjaar worden hypotheekleningen eveneens op reële waarde gewaardeerd. Ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen in de portefeuille worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. Voor ongerealiseerde waardeveranderingen, voor zover de reële waarde hoger is dan de historische kostprijs, wordt voor het verschil tussen de reële waarde en de historische kostprijs een herwaarderingsreserve gevormd.

Waardering hypotheekleningen

De reële waarde van de hypotheekleningen wordt berekend met een Discounted Cash Flow (DCF) model als basis. Hiertoe wordt het verwachte kasstroomprofiel van elke individuele hypotheek vastgesteld op basis de van rentevast looptijd, de hypotheekrente, het aflossingsprofiel en verwachte vervroegde aflossingen als gevolg van demografische factoren (onder andere verhuizen) welke onafhankelijk zijn van renteontwikkelingen. De verwachte kasstromen worden verdisconteerd tegen de a.s.r. venstertarieven, waarbij wordt gecorrigeerd voor optionaliteit. Van de DCF wordt de waarde van de hypotheek-specifieke opties afgetrokken, namelijk (i) de verhuisoctie (de optie die de klant heeft om de hypotheek mee te nemen bij verhuizing); deze is in sterke mate renteafhankelijk, en (ii) de vervroegde aflossingsoctie (de optie die de klant heeft om de hypotheek deels boetevrij vervroegd af te lossen); deze optie is deels rentegedreven en deels afhankelijk van consumententrends, en (iii) offerterisico. Er wordt geen afslag voor originatiekosten in de disconteringsvoet meegenomen, deze kosten maken deel uit van de beheervergoeding (zie 'beheervergoeding'). De representativiteit van de venstertarieven wordt maandelijks gevalideerd aan de hand van het gemiddelde van de top-10 scherpste venstertarieven zoals geobserveerd in de markt. In het geval venstertarieven buiten de vooraf vastgestelde bandbreedte ten opzichte van dit gemiddelde vallen, worden deze tarieven volgens een vaste op-/afslag bijgesteld.

Voor hypotheekleningen met een betalingsachterstand van meer dan 90 dagen wordt een voorziening getroffen ter grootte van het verwachte verlies welke in mindering wordt gebracht op de reële waarde hypotheekleningen.

Liquide middelen

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde 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, verminderd met bijzondere waarde- verminderingsverliezen. 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.

Resultaatbepaling

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. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst (inclusief verkoopkosten) de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de balanswaarde ultimo boekjaar de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen.

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.

Voor de waardeveranderingen van hypotheekleningen geldt dat deze in beginsel altijd ongerealiseerd zijn aangezien de hypotheekleningen tot het einde van de looptijd worden aangehouden, met uitzondering van de vervroegde aflossing van de hypotheekleningen door de hypotheekgever.

Eventuele 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 Subfonds is een besloten fonds voor gemene rekening en fiscaal transparant, hetgeen betekent dat het Subfonds niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting en niet onderworpen aan de heffing van dividendbelasting.

Beheervergoeding

Aan het Subfonds 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. De hoogte van de beheervergoeding is per Subfonds 0,45% op jaarbasis. Deze beheervergoeding dient tevens ter dekking van de kosten die door a.s.r. vermogensbeheer verschuldigd zijn inzake de verstrekking van hypotheekleningen en de servicing van de hypotheekportefeuille.

Kosten bij uitgifte en inkoop van participaties

Bij uitgifte en inkoop van participaties wordt door het Fonds geen kosten in rekening gebracht. Hypotheekleningen worden geproduceerd ten behoeve van de toetredende klant op basis van een commitment, bij de uitgifte van participaties wordt het offerterisico derhalve uitsluitend toegerekend aan de toetredende participant. Het aantal uit te geven participaties wordt berekend op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheekleningen. Het offerterisico betreft het verschil tussen aankoopwaarde van de participaties (op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheekleningen) verminderd met de waarde van het door de toetredende participant gestorte bedrag. Dit verschil wordt verantwoord onder overige bedrijfsopbrengsten.

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 die geen uitgaven zijn en opbrengsten die geen ontvangsten zijn.

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

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

Beleggingen		
	31 december 2018	31 december 2017
Hypotheke	1.436.163	378.916
Totaal beleggingen	1.436.163	378.916

Het verloop van de beleggingen gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Verloopoverzicht beleggingen					
	Marktwaaarde 1 januari 2018	Aankopen	Aflossingen	Waarde- verandering	Marktwaaarde 31 december 2018
Hypotheke	378.916	1.089.594	-44.206	11.859	1.436.163
Totaal	378.916	1.089.594	-44.206	11.859	1.436.163

	Marktwaaarde 21 maart 2017	Aankopen	Aflossingen	Waarde- verandering	Marktwaaarde 31 december 2017
Hypotheke	-	372.991	-5.253	11.178	378.916
Totaal	-	372.991	-5.253	11.178	378.916

Voor de waardering van hypotheke wordt gebruik gemaakt van een netto-contante waarde berekening. Voor de hierbij gehanteerde assumpties wordt verwezen naar de grondslagen. De voorziening kredietverliezen per 31 december 2018 bedraagt € 0 (31-12-2017: € 0).

2. Vorderingen

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

Vorderingen		
	31 december 2018	31 december 2017
Hypotheekdebiteuren	5	1
Te vorderen bedragen inzake bouwdepot	55.973	23.562
Te vorderen interest hypotheke	3.157	834
Nog te ontvangen aflossingen hypotheke	6.348	1.386
Overige vorderingen	-	36
Totaal	65.483	25.819

Bij de aankoop van hypotheke van ASR Levensverzekering N.V. wordt het volledige bedrag inclusief bouwdepot afgerekend. De uitbetalingen vanuit het bouwdepot aan de hypotheekgevers worden vervolgens via ASR Levensverzekering N.V. verrekend met de hypotheekgever. De vordering van het Fonds op ASR Levensverzekering N.V. is verantwoord als 'te vorderen bedragen inzake bouwdepot'. De 'nog te ontvangen bedragen hypotheke' hebben voornamelijk betrekking op aflossingen van de voorgaande maand.

3. Liquide middelen

De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken.

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 december 2018	31 december 2017
Nog te betalen beheervergoedingen	-540	-133
Nog te betalen bedragen inzake bouwdepot	-55.973	-23.562
Overige schulden	-61	-73
Totaal	-56.574	-23.768

De nog te betalen bedragen inzake bouwdepot hebben betrekking op de met de hypotheekgever te verrekenen bedragen uithoofde van bouwdepot.

5. Geplaatst participatiekapitaal, onverdeeld resultaat en overige reserves

Meerjarenoverzicht Subfonds zonder NHG

Intrinsieke waarde

	31 december 2018	31 december 2017
Fondsvermogen (x € 1.000)	1.446.000	381.074
Aantal participaties	143.396	37.714
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	10.083,93	10.104,42

Voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, dient voor ongerealiseerde waardeveranderingen, voor zover de reële waarde hoger is dan de historische kostprijs, een herwaarderingsreserve te worden gevormd. Deze bedraagt per 31-12-2018 € 23.042 (31-12-2017: € 11.178).

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

Geplaatst participatiekapitaal

	1 januari t/m 31 december 2018	21 maart t/m 31 december 2017
Stand begin verslagperiode	374.663	-
Geplaatst gedurende de verslagperiode	1.061.341	374.663
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-359	-
Stand eind verslagperiode	1.435.645	374.663

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

Verloopoverzicht aantal participaties

	Aantal 1 januari 2018	Uitgifte	Inkoop	Aantal 31 december 2018
Subfonds zonder NHG	37.714	105.718	-36	143.396

	Aantal 21 maart 2017	Uitgifte	Inkoop	Aantal 31 december 2017
Subfonds zonder NHG	-	37.714	-	37.714

Het verloop van de overige reserves gedurende de verslagperiode is als volgt (x € 1.000):

Overige reserves

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Stand begin verslagperiode	-1.388	-
Dotatie verslagperiode	7.799	-
Dividenduitkering	-17.145	-1.388
Stand eind verslagperiode	-10.734	-1.388

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

Onverdeeld resultaat

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Stand begin verslagperiode	7.799	-
Verdeling resultaat voorgaand boekjaar	-7.799	-
Onverdeeld resultaat lopend boekjaar	21.089	7.799
Stand eind verslagperiode	21.089	7.799

6. Niet uit de balans blijvende verplichtingen en rechten

Er is geen sprake van niet uit de balans blijvende verplichtingen en rechten.

7. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Rente hypotheek	23.145	2.440
Rente liquide middelen	-2	-11
Totaal	23.143	2.429

8. 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

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (positief)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (negatief)	21 maart 2017 t/m 31 december 2017 (positief)	21 maart 2017 t/m 31 december 2017 (negatief)
Hypotheek	-	-5	-	-
Totaal	-	-5	-	-

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (positief)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018 (negatief)	21 maart 2017 t/m 31 december 2017 (positief)	21 maart 2017 t/m 31 december 2017 (negatief)
Hypotheek	12.347	-483	11.178	-
Totaal	12.347	-483	11.178	-

9. Overige bedrijfsopbrengsten

Hypotheeklen worden geproduceerd ten behoeve van herbelegging van liquiditeiten in portefeuille of ten behoeve van de toetredende participant op basis van een commitment. Bij de uitgifte van participaties wordt het offerterisico derhalve uitsluitend toegerekend aan de herbeleggende- of toetredende participant. Het aantal uit te geven participaties wordt berekend op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheeklen. Het offerterisico betreft het verschil tussen aankoopwaarde van de participaties (op basis van de reële waarde van de nieuwe aan te kopen hypotheeklen) verminderd met de waarde van het door de herbeleggende- of toetredende participant gestorte bedrag. Dit verschil wordt verantwoord onder overige bedrijfsopbrengsten.

10. Bedrijfslasten

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

Bedrijfslasten		
	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Beheervergoeding	-4.085	-450
Totaal	-4.085	-450

Lopende Kosten Factor (LKF)			
	Informatie- memorandum	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	1 januari 2017 t/m 31 december 2017
Subfonds zonder NHG	0,45%	0,45%	0,45%

De Lopende Kosten Factor (LKF) omvat alle kosten die ten laste van het Fonds zijn gebracht in de verslagperiode inclusief de beheer- en servicevergoeding van de onderliggende fondsen en pools, 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 Fonds is de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal berekeningsmomenten van de intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar. Voor het Subfonds wordt twee keer per maand de intrinsieke waarde berekend. Het aantal meetmomenten wordt als gewogen gemiddelde beschouwd.

Portefeuille Omloop Factor (POF)		
	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	21 maart 2017 t/m 31 december 2017
Subfonds zonder NHG	8,00%	2,89%

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

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

Transacties met verbonden partijen

Het Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

- a.s.r. vermogensbeheer is de beheerder van het Fonds en brengt een beheervergoeding in rekening;
- Het Subfonds belegt in Nederlandse hypothecaire vorderingen die recent zijn verstrekt door ASR Levensverzekering N.V. Het Subfonds verkrijgt hypotheekleningen door in te schrijven op een dwarsdoorsnede van de nieuwe hypotheekleningen productie. De hypotheekleningen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde. De totale waarde van de aankopen gedurende het boekjaar blijkt uit het verloopoverzicht beleggingen.
- ASR entiteiten participeren voor een bedrag van € 268,4 miljoen in het subfonds zonder NHG (26.618 participaties).

Transacties met verbonden partijen zijn verricht tegen marktconforme tarieven.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 31 december 2018 zijn 147 medewerkers (143 FTE) ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland. 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 op basis van een vaste verdeelsleutel.

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.

Personeelskosten

(x € 1)	1 januari 2018 t/m 31 december 2018	Begunstigden
Directie	914.083	3
Identified Staff	329.510	2
Medewerkers	17.476.363	142
Totaal	18.719.956	147

Overig

Zowel de kosten bij uitgifte en inkoop van participaties, als de beheervergoeding, zijn vrijgesteld van BTW.

Winstbestemming

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

Dividendvoorstel

Het Subfonds keert maandelijks het interestresultaat over voorgaande maand aan de participanten uit, welke gelijk is aan de ontvangen rente verminderd met de betaalde rente en beheervergoeding. Bij vaststelling van het jaarverslag zal het interestresultaat op jaarbasis worden bepaald en aansluitend zal het eventuele surplus / tekort worden verrekend met de participanten.

Te verrekenen surplus / tekort

	1 januari 2018 t/m 31 december 2018
Opbrengsten beleggingen	23.143
Beheervergoeding	-4.085
Dividend uitgekeerd gedurende de verslagperiode	-17.145
Dividend uitgekeerd over voorgaande verslagperiode	590
Te verrekenen surplus / tekort	2.503

Het surplus ad € 2.503.000 heeft betrekking op het interestresultaat over december en is in januari uitgekeerd aan de participanten.

Gebeurtenissen na balansdatum

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 maken.

Ondertekening van de jaarrekening

Utrecht, 11 maart 2019

ASR Vermogensbeheer N.V.
Namens Subfonds zonder NHG

Het management,

De heer J.T.M. Julicher (bestuurder)
De heer J.J.M. de Wit (bestuurder)
De heer M.R. Lavooi (bestuurder)
De heer R.S. Gokoel (CFRO)

Overige gegevens

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten van ASR Hypotheekfonds zonder NHG en de directie van ASR Vermogensbeheer N.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van ASR Hypotheekfonds zonder NHG 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 Hypotheekfonds zonder NHG op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de winst-en-verliesrekening over 2018;
- 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 Hypotheekfonds zonder NHG 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.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- 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.

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, 11 maart 2019

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. M.J. Knijnenburg RA

www.asrvermogensbeheer.nl