

ASR Kapitaalmarkt Fonds Halfjaarverslag

2023


a.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Algemene informatie ASR Kapitaalmarkt Fonds (fonds voor gemene rekening)

Raad van Toezicht

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

Beheerder

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

Directie Beheerder

Dhr. P Klijnsmit
Dhr. M.R. Lavooi
Mw. W.M. Schouten

Juridisch eigenaar beleggingen

Stichting Juridisch Eigenaar ASR Vermogensbeheer Fondsen
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

Bewaarder (depository en custodian)

CACEIS Bank, Netherlands Branch .
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Papendorpseweg 83
3528 BJ Utrecht

Juridisch adviseur van de Beheerder

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

Inhoudsopgave

Bestuursverslag	4
Profiel­schets.....	5
Verslag van de beheerder.....	7
Duurzaamheidsbeleid.....	10
Marktontwikkelingen en vooruitzichten.....	13
Subfondsen	14
ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA).....	14
ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF).....	17
In Control statement.....	20
Halfjaar­rekening 2023 ASR APPA Fonds	21
Balans	22
Winst- en verliesrekening.....	22
Kas­stroom­over­zicht	23
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	24
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	27
Halfjaar­rekening 2023 ASR Onderwijs Fonds.....	31
Balans	32
Winst- en verliesrekening.....	32
Kas­stroom­over­zicht	33
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	34
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	37
Overige gegevens	41
Bijlagen	42

Bestuursverslag

Algemeen

ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna: 'a.s.r. vermogensbeheer' of 'de Beheerder') is de AIF (Alternative Investment Fund)-beheerder van het ASR Kapitaalmarkt Fonds ('het Fonds'). a.s.r. vermogensbeheer is statutair gevestigd te Utrecht en staat ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 30227237. a.s.r. vermogensbeheer is een 100%-deelneming van ASR Nederland N.V. (hierna: 'a.s.r.' of 'ASR Nederland'). a.s.r. vermogensbeheer heeft geen personeelsleden in dienst. Alle werkzaamheden worden verricht door werknemers in dienst van ASR Nederland N.V.

Beheren van beleggingsinstelling (collectief vermogensbeheer) - AIFM-vergunning

a.s.r. vermogensbeheer beschikt over een vergunning als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65, eerste lid, sub a Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit betreft de vergunning onder de AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive). De reikwijdte van de vergunning is op grond van artikel 1: 102, tweede lid, Wft beperkt tot het aanbieden van deelneming in:

- beleggingsinstellingen die beleggen in financiële instrumenten;
- beleggingsinstellingen die beleggen in hypotheekvorderingen; en
- beleggingsinstellingen die beleggen in onderhandse leningen (niet-verhandelbare obligaties of andere niet-verhandelbare schuldinstrumenten).

Op grond van deze vergunning treedt a.s.r. vermogensbeheer op als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen, waaronder ASR Duurzaam Amerikaanse Aandelen Fonds, ASR Vooruit Mixfondsen, ASR ESG IndexPlus Institutionele Fondsen, ASR ESG IndexPlus Fondsen, ASR Mortgage Fund, ASR Separate Account Mortgage Fund, ASR Private Debt Fund I, ASR Renewable Infrastructure Debt Fund, ASR Kapitaalmarkt Fonds, ASR Duurzaam Institutioneel Vermogensbeheer Beleggingsfondsen, ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds, First Liability Matching N.V. en de Luxemburgse alternatieve beleggingsinstelling ASR Fonds SICAV ('Société d'investissement à Capital Variable').

De vergunning van a.s.r. vermogensbeheer is verder uitgebreid met een vergunning voor het beheren dan wel aanbieden van (een) geldmarktfonds(en), ook wel Money Market Fund(s) (MMF('s)), op grond van artikel 4 van de Money Market Fund Regulation (MMFR).

Daarnaast beheert a.s.r. vermogensbeheer een aantal fondsen, die niet aan een vergunningplicht onderhevig zijn. Op grond van artikel 1:13a lid 1, sub g van de Wft is het beheer van deze beleggingsstructuren vrijgesteld van de verplichtingen in de Wft en afgeleide regelgeving en staat het beheer derhalve niet onder toezicht van de AFM. Het betreft fondsen waarin uitsluitend door groepsmaatschappijen van ASR Nederland N.V. wordt belegd zoals ASR Pensioen Mixfondsen, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 10-15 Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 15+ Jaar, ASR Pensioen Staatsobligatiefonds 20+ Jaar, ASR Beleggingsmixfondsen, ASR Beleggingspools, ASR Basisfondsen, ASR Paraplufonds, ASR Duurzaam Wereldwijd Aandelen Fonds en het ASR Duurzaam Azië Aandelen Fonds.

Het verlenen van beleggingsdiensten (waaronder individueel vermogensbeheer):

Op grond van artikel 2:67a, tweede lid, onderdelen a, b en d Wft is het a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om de volgende beleggingsdiensten aan te bieden aan zowel professionele als aan niet-professionele beleggers:

- (a) Het beheren van een individueel vermogen;
- (b) Het geven van beleggingsadvies over financiële instrumenten;
- (d) Het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten.

Deze diensten worden gereguleerd in de Wft en in de MiFID II (Markets In Financial Instruments Directive).

Op grond hiervan treedt a.s.r. vermogensbeheer op als individueel vermogensbeheerder ten behoeve van de groepsmaatschappijen van ASR Nederland N.V., zoals de onder toezicht staande ondernemingen en voor derden met externe mandaten.

Profielschets

Structuur

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

Het ASR Kapitaalmarkt Fonds bestaat uit de volgende twee Subfondsen:

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

Het Fonds is een in Nederland gevestigd besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon. Bij een fonds voor gemene rekening brengen de beleggers, de participanten, geld bijeen dat door een Beheerder voor hun rekening en risico wordt belegd. Het APPA Fonds belegt in zeer betrouwbare vastrentende waarden conform de Wet fido. Het Onderwijs Fonds belegt volledig in vastrentende waarden die voldoen aan de Regeling Beleggen, lenen en derivaten van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap. Beide Subfondsen hebben geen benchmark.

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

Beheerder

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

Juridisch eigenaar

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

Bewaarder

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

Depositary & Custody agreement

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

Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

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

Raad van Toezicht

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

Vergadering van participanten

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

Dividendbeleid

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

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

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

Compensatie in het geval van een onjuist berekende Intrinsieke waarde

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

Uitlenen van effecten

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

Transacties gelieerde partijen

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

Beschikbare documentatie

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

Klachten

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

ASR Vermogensbeheer N.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht

De Beheerder is aangesloten bij het financiële klachteninstituut KiFiD.

Verslag van de beheerder

Kerncijfers

Gedurende de verslagperiode is het fondsvermogen van het ASR Kapitaalmarktfonds gestegen van € 53,7 miljoen naar € 55,3 miljoen. Dit is een stijging van 3,0%. Het fondsvermogen is als volgt verdeeld over de hieronder vermelde Subfondsen.

X €1.000	30-06-2023	31-12-2022	% verandering	€ verandering
APPA Fonds (APPA)	24.303	23.032	5,52%	1.271
Onderwijs Fonds (OF)	31.043	30.691	1,15%	352
Totaal	55.346	53.723	3,02%	1.623

Beheerontwikkelingen fonds in de verslagperiode

Er zijn geen belangrijke ontwikkelingen te melden betreffende het Fonds

Risicomanagement

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

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

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

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

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

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

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

Inzicht in risico's

Het (half)jaarverslag heeft onder meer als functie om inzicht te verschaffen in risico's die zich gedurende de verslagperiode hebben voorgedaan.

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

Fund governance en beleid inzake belangenverstrengeling

Om voor de Participanten waarborgen te scheppen voor een beheerste en integere uitoefening van het beheer van het Fonds en zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wft heeft de Beheerder een Fund Governance Code opgesteld. Het doel van deze

code is dat de Beheerder in het belang handelt van de deelnemers in zijn beleggingsfondsen en zijn organisatie zo inricht dat belangenverstrengeling wordt tegengegaan.

Een belangrijk onderdeel van fund governance is het hebben van een Raad van Toezicht, die de rol van toezichthouder met betrekking tot het beheer van de Nederlandse onder toezicht staande beleggingsfondsen door de Beheerder vervult. Deze toezichthouder heeft de taak om te controleren of de Beheerder zijn verplichting om te handelen in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsfondsen naleeft.

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

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

Risicostructuur Beheerder

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

Om te kunnen voldoen aan de vereisten uit de AIFMD, art. 15 lid 1, is de verantwoordelijkheid van het risicomanagement met betrekking tot fondsen gescheiden ten opzichte van het risicomanagement met betrekking tot de organisatie van de Beheerder. De bestuurder van de Beheerder, verantwoordelijk voor risicomanagement, legt voor het risicomanagement van de onder toezicht staande fondsen rechtstreeks verantwoording af aan de CEO (Chief Executive Officer) van ASR Nederland N.V. Voor wat betreft het risicomanagement van de beheerorganisatie wordt de Risk Charter gevolgd die geldt binnen ASR Nederland N.V. De Beheerder legt voor het risicomanagement van de beheerorganisatie conform het Risk Charter verantwoording af aan de CFO (Chief Financial Officer) van ASR Nederland N.V., via de CFRO (Chief Financial and Risk Officer) van de Beheerder en de directeur Finance & Risk van ASR Nederland N.V.

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

Risico- en limietcontrole

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

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

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

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

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

Gedefinieerd risico	Toelichting en mitigerende maatregelen
Marktrisico	Marktrisico wordt beheerst door middel van diversificatie van de portefeuille en wordt bewaakt door middel van beperkingen / limieten.
Beleggen met geleend geld	Een negatief banksaldo is toegestaan tot 5% van het fondsvermogen voor een periode van maximaal 30 werkdagen.
Derivatenrisico	Derivaten worden alleen gebruikt voor afdekkingsdoeleinden om het risico van het Fonds te mitigeren en mogen geen hefboomwerking veroorzaken.
Tegenpartij risico	Niet beursgenoteerde transacties (ook wel OTC transacties) worden alleen uitgevoerd met gevalideerde tegenpartijen.
Liquiditeiten risico	Het Fonds belegt alleen in courante beleggingen welke genoteerd zijn aan een officiële beurs binnen de Eurozone.
Operationeel risico	Er is een systeem aanwezig met monitoring procedures, het meten van gedefinieerde restricties en signaleren van overschrijdingen om snel en adequaat in te grijpen en risico's te mitigeren. Als extra middel om overschrijdingen snel op te lossen is er een escalatieprocedure.

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

Monitoring Operational risks

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

Voor de Subfondsen is over de verslagperiode geen nadelige impact ontstaan ten aanzien van de intrinsieke waarde en de participanten.

Personeel

De Beheerder heeft geen personeel in dienst. Per 30 juni 2023 zijn 202 medewerkers en 192 FTE ingeleend door a.s.r. vermogensbeheer middels een inleenovereenkomst met ASR Nederland N.V. De doorbelaste personeelskosten bestaan volledig uit vaste beloningen (AIFMD artikel 22, lid 2 e). De Beheerder deelt niet in het beleggingsresultaat als vergoeding voor het beheer van de beleggingsfondsen waarover verslag wordt gedaan. Er is derhalve geen sprake van carried interest (het deel in de winst van het fonds bestemd voor de beheerder van het fonds als vergoeding voor het beheer).

In onderstaande tabel is de totale beloning opgenomen met betrekking tot de door de beheerder ingeleende medewerkers (aantallen naar de stand per 30 juni 2023). Een toerekening van deze bedragen aan het Fonds is niet mogelijk aangezien relevante informatie niet beschikbaar is. Nadere informatie over het beloningsbeleid is opgenomen op de website www.asr.nl.

Personeelskosten (x € 1)	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Begunstigden
Identified Staff	1.855.517	10*
Medewerkers	13.810.142	192
Totaal	15.665.659	202

*De Identified Staff per 30 juni 2023 bestaan uit drie directieleden en zeven overige leden. Gedurende de eerste helft van 2023 zijn verschillende leden (tijdelijk) als Identief Staff aangewezen als gevolg van wijzigingen binnen de directie.

Duurzaamheidsbeleid

ASR als duurzame belegger

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

Al sinds 2007 hanteert a.s.r. een formeel goedgekeurd beleggingsbeleid dat wordt toegepast op alle beleggingen, zowel de eigen beleggingen als de beleggingen voor derden. Dit beleid is in de jaren daarna verder aangescherpt en wordt jaarlijks, of zo nodig vaker, herzien. Het beleggingsbeleid is gericht op duurzaam en verantwoord beleggen en op beleggen met impact. Een regelmatige update hierover wordt gegeven in onze kwartaalrapporten over duurzaam beleggen.

Alle beleggingen beheerd door a.s.r. vermogensbeheer worden aan de hand van ons Socially Responsible Investment (SRI) beleid gescreend op onder meer sociale en milieuaspecten en bestuurlijke criteria. Landen en bedrijven die niet aan de criteria voldoen, worden uitgesloten. Denk hierbij aan producenten van wapens en tabak, de gokindustrie en steenkool en bedrijven waarvan het grootste deel van hun winst gerelateerd kan worden aan onconventionele olie- en gaswinning en kernenergie. Daarnaast beoordeelt a.s.r. bedrijven op hun naleving van internationale afspraken als de OESO-richtlijnen en richtlijnen van de VN zoals de Global Compact.

a.s.r. waarborgt volledige naleving van het eigen SRI-beleid voor zowel de beleggingen in de eigen fondsen als de rechtstreekse beleggingen in aandelen en obligaties, door de implementatie van dat SRI-beleid door de interne beleggingsafdelingen, het interne compliance-proces en onafhankelijke externe assurance door Forum Ethibel.

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

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

Uitsluitingscriteria voor landen en bedrijven

a.s.r. hanteert een strikt uitsluitingsbeleid voor controversiële activiteiten en controversieel gedrag, dat van toepassing is op alle intern beheerde portefeuilles, zowel voor de eigen beleggingen als de beleggingen voor derden. a.s.r. publiceert twee keer per jaar de herziene lijst van uitgesloten bedrijven en eens per jaar de lijst met uitgesloten landen op <https://asrvermogensbeheer.nl/duurzaam-beleggen/duurzaam-beleggingsbeleid>.

ESG-integratie en 'best in class' beleggingen

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

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

De wijze waarop dit per fonds wordt geïmplementeerd kan verschillen.

Engagement

In de eerste helft van 2023 heeft a.s.r. een aantal engagementtrajecten succesvol afgesloten en het aantal lopende trajecten verder uitgebreid. De lijst met bedrijven waarmee a.s.r. een constructieve dialoog is aangegaan, is gepubliceerd op de website van a.s.r. vermogensbeheer, met vermelding van de aanleiding en de status van de dialoog.

a.s.r. onderscheidt drie soorten engagement:

1. Engagement om invloed uit te oefenen: hiermee wordt geprobeerd bedrijven te bewegen tot betere duurzaamheidspraktijken. Een paar belangrijke thema's voor het afgelopen halfjaar:
 - a.s.r. heeft vanuit de fossiele strategie haar engagement gesprekken met olie- en gas producten voortgezet. Hiervoor hanteren wij een engagement periode van 2022 t/m 2024. Ultimo 2024 dienen de olie- en gas bedrijven in onze portefeuilles aan te tonen dat ze Paris-aligned zijn. Gedurende het eerste half jaar van 2023 hebben wij onder andere gesproken met Aker BP, Galp Energia, TotalEnergies en Equinor.
 - Afgelopen periode hebben wij via het Ceres Valuing Water Finance Initiative gesproken met Constellation Brands. Constellation Brands is een internationale producent van bier, wijn en sterke drank in het premium segment. Het gebruik en management van water zijn belangrijke onderwerpen voor een dergelijke onderneming, zeker in tijden van klimaatverandering en toenemende waterschaarste. Het bedrijf opereert en genereert haar inkomsten ook in gebieden die in hogere mate te maken hebben met waterschaarste (o.a. Californië en Mexico). Dit waren daarom ook belangrijke onderwerpen in ons gesprek. Het bedrijf heeft inmiddels water efficiëntie doelstellingen geïmplementeerd en voert operationele risk assessments uit op het gebied van water kwaliteit. We blijven met een coalitie van investeerders in gesprek met Constellation Brands om de progressie op gebied van waterstress te monitoren.
 - CRH is wereldwijd een toonaangevend bedrijf op het gebied van bouwmaterialen. In Noord-Amerika is het de grootste bouwmaterialenonderneming en in Europa de grootste in zware bouwmaterialen. Bouwmaterialen hebben een significant aandeel in de wereldwijde CO2-uitstoot, en de verwachting is dat dat aandeel verder zal groeien, voornamelijk vanwege toenemende vraag naar woningen. Daarom is het gesprek aangegaan het bedrijf aan te sporen om de klimaatimpact van bouwmaterialen in kaart te brengen, hier efficiënter mee om te gaan en CO2-reducties te realiseren.
2. Engagement voor monitoringdoeleinden: duurzaamheid is een onderwerp dat voor a.s.r. altijd op de agenda staat bij vergaderingen met bedrijven uit zijn beleggingsportefeuille. Daarnaast is a.s.r. in gesprek met andere spelers binnen het beleggingslandschap, zoals fonds- en indexproviders, om een verdere ESG-integratie in de beleggingsketen actief te stimuleren.
3. Publiek engagement: a.s.r. is actief betrokken bij de uitvoering van het IMVO-sectorconvenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen), samen met andere verzekeraars, de publieke sector en verschillende ngo's.

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

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

a.s.r. oefent haar stemrecht als aandeelhouder uit waar dit relevant is. Het stembeleid van a.s.r. is ontwikkeld in overeenstemming met de Nederlandse Corporate Governance Code en het SRI-beleid van a.s.r. Dit beleid is van toepassing op alle intern beheerde beursgenoteerde aandelen. Veel voorkomende ESG-onderwerpen in de eerste helft van het jaar waren gericht op klimaat, mensenrechten en gendergelijkheid. Het stembeleid - inclusief de inzet van onze proxy voting leverancier – wordt gepubliceerd op de website van a.s.r. vermogensbeheer.

Klimaat en energietransitie

Het thema 'klimaatverandering en energietransitie' is sinds 2016 expliciet onderdeel van het beleggingsbeleid. a.s.r. heeft de risico's voor haar eigen beleggingsportefeuille op twee manieren geanalyseerd: zowel bottom-up – rekening houdend met gestrande activa en veranderende bedrijfsmodellen in bijvoorbeeld de mijnbouw- en energiesector – als top-down, in de strategische assetallocatie (SAA) op basis van klimaatscenario's.

a.s.r. heeft de volgende CO2-reductie doelstellingen voor zichzelf vastgesteld: 65% reductie in 2030 ten opzichte van basisjaar 2015 van de belangrijkste beleggingscategorieën voor eigen rekening (aandelen, bedrijfsobligaties, staatsobligaties, vastgoed en hypotheken). Naast het voorkomen van negatieve impact wil a.s.r. een positieve bijdrage leveren aan de energietransitie. Daarom vergroot a.s.r. de huidige exposure voor impactbeleggingen naar een totaal van € 4,5 miljard in 2024. Dit budget kan ook gealloceerd worden naar voor a.s.r. andere belangrijke duurzaamheidsthema's zoals gezondheid, vitaliteit, inclusie en financiële zelfredzaamheid. Daarnaast heeft a.s.r. een strategie ontwikkeld en geïmplementeerd om de beleggingen in de fossiele sector in drie fasen verder af te bouwen gedurende de periode 2022-2024.

In de eerste helft van 2023 heeft a.s.r. vermogensbeheer de implementatie van fase 2 van haar 'Exit strategie fossiel' voortgezet. We zijn in gesprek met de resterende conventionele olie- en gasbedrijven binnen onze portfolio's om inzicht te krijgen of deze bedrijven (robuuste en ambitieuze) plannen hebben om 'Paris-Aligned' te worden. Ook is gestart met fase 3: de grootste uitstoters en bedrijven verderop in de fossiel keten. Ook van deze bedrijven verwacht a.s.r. robuuste en ambitieuze plannen om in lijn te komen met de afspraken in het Parijs Akkoord.

Erkenning voor verantwoord beleggingsbeleid a.s.r.

- a.s.r. wordt als 'leading' gezien op de thema's biodiversiteit en arbeidsomstandigheden in toeleveringsketens door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). VBDO publiceerde eind juni hun bevindingen van het 2023 AVA (algemene vergadering van aandeelhouders) seizoen. De biodiversiteitstrategie en -targets van a.s.r. worden als voorbeeld aangehaald binnen de sector.

Rapportage onder de EU-Transparantieverordening ("SFDR")

Bovenstaande tekst bevat een beschrijving van het algemene door de Beheerder gehanteerde duurzaamheidsbeleid. Bovendien gaat bovenstaande tekst in op beleggingen die a.s.r. voor eigen rekening doet. Daarnaast geeft de Beheerder specifiek per fonds dat zij in beheer heeft een verdere invulling aan haar duurzaamheidsbeleid. Met betrekking tot de door het Fonds gerealiseerde duurzaamheidsprestaties is in het jaarverslag een uitgebreide verantwoording opgenomen.

Markontwikkelingen en vooruitzichten

Economische ontwikkelingen in eerste halfjaar 2023

Het IMF verwacht voor de wereldeconomie nu een groei van 3% voor zowel 2023 als 2024, wat voor beide jaren iets hoger is dan eerdere voorspellingen voor beide jaren. Een deel van de verklaring hiervoor is dat 2023 wat beter is gestart dan eerder gedacht. Dit geldt zowel de VS als voor Europa, dat eind 2022 / begin 2023 toch erin is geslaagd te ontsnappen aan de vooraf gevreesde 'winterrecessie'. Echter, hierbij dient opgemerkt te worden dat de vooruitzichten voor de 2^e helft van het jaar er aanzienlijk minder gunstig uitzien. In China valt het groeiherstel na de beëindiging van het 'zero Covid'-beleid tot nu toe tegen. De matige ontwikkeling van de Chinese economie is ook nadelig voor opkomende markten, zowel binnen de regio als daarbuiten, zoals voor grondstoffen exporterende landen in Afrika en Latijns Amerika. Overigens is niet overal hetzelfde beeld te zien. De Japanse economie verrast voor de verandering in positieve zin, en dat geldt ook voor bijvoorbeeld India en Brazilië.

Ondertussen is de inflatiegolf van 2022 duidelijk over zijn hoogtepunt heen. Dit geldt zeker voor de VS, waar de inflatie inmiddels is afgenomen van 9,1% jaar-op-jaar in juni 2022 naar 4,0% een jaar later. Dit is mede te danken aan lagere prijzen voor voeding en energie, maar ook de 'kerninflatie' (waar de volatiele voedings- en energieprijzen uit gehaald zijn) is de afgelopen tijd gedaald, naar 5,3% jaar-op-jaar. Ook in de eurozone lijkt 'peak inflation' achter de rug: de 'headline' inflatie is de afgelopen maanden gedaald van 10,6% naar 5,5% jaar-op-jaar. De Europese 'kerninflatie' is in juni min of meer gestabiliseerd, op 5,4% jaar-op-jaar. Naar verwachting zal de inflatiedruk de komende tijd verder afnemen, vooral omdat de piek in de voedings- en energieprijzen inmiddels ruim achter ons ligt, maar de consensus is wel dat de ECB/Fed-inflatiedoelstellingen van 2% pas in 2025 weer in beeld komen. De inflatie kan hoger blijven dan verwacht in het geval dat de zich voortslepende oorlog in Oekraïne tot een hernieuwde stijging in voedsel- en/of energieprijzen zou leiden.

Om de inflatie te bestrijden heeft de Fed het afgelopen jaar de basisrente in de VS verhoogd van 0% naar 5,25%, terwijl de ECB met de Europese basisrente in minder dan een jaar tijd van -0,5% naar 3,5% is gegaan. Daarmee lijkt het einde aan de renteverhogingen nog altijd niet bereikt te zijn, al begint dit wel in zicht te komen. Het meest aannemelijke scenario lijkt dat na de zomer van 2023 een periode zal volgen van in ieder geval 3 tot 6 maanden stabiel hoog blijvende rentes. Dat geeft centrale banken de gelegenheid om beter zicht te krijgen op de gevolgen van de eerdere renteverhogingen op economische groei en inflatie.

Financiële markten in eerste halfjaar 2023

Over het eerste halfjaar van 2023 hebben vrijwel alle beleggingscategorieën positieve rendementen opgeleverd, met Europees beursgenoteerd vastgoed als meest opvallende uitzondering. Daarbij hebben aandelen het duidelijk beter gedaan dan obligaties. Vooral Amerikaanse (tech-) aandelen waren in trek, met rendementen ruim boven 10% in het eerste halfjaar. Ook Europese aandelen presteerden goed, maar rendementen op Aziatische aandelen en aandelen opkomende markten bleven beperkt tot 2-5% over het eerste halfjaar, en waren daarmee vergelijkbaar met de rendementen op Europese staats- en bedrijfsobligaties.

Vooruitzichten economie en financiële markten

Vooruitkijkend is op dit moment de grootste vraag welke impact de serie renteverhogingen door centrale banken van de afgelopen tijd zal hebben op de economie en financiële markten. Eén risicoscenario is dat de hogere rentes de economie van de eurozone (en/of de VS) in een zwaardere recessie terecht doen komen dan nu wordt gedacht. Een ander risicoscenario is dat ondanks de hogere rentes de inflatiedruk niet onder controle komt, en centrale banken alsnog rentes verder moeten verhogen dan nu gedacht. Beide scenario's lijken in principe ongunstig voor meer risicovolle beleggingscategorieën, en dan met name aandelen.

Naar verwachting zullen centrale banken de komende tijd rentes eerder nog verder verhogen dan verlagen. Dat is gunstig voor cash en, in iets mindere mate, kortlopende staatsobligaties. Op langere termijn is het aannemelijk dat 'yield curves' zullen versteilen met lagere korte rentes en/of hogere lange rentes, maar op korte termijn lijkt het aannemelijk dat rentecurves vlak, of invers, zullen blijven.

Subfondsen

ASR Kapitaalmarkt Fonds – APPA Fonds (APPA)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2023	2022	2021	2020	2019
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	22.902	22.441	25.406	25.405	23.236
Vorderingen	177	162	151	168	434
Liquide middelen	1.241	435	386	331	2.002
Kortlopende schulden	-17	-6	-219	-12	-6
Fondsvermogen	24.303	23.032	25.724	25.892	25.666
Totaal bedrijfsopbrengsten	451	-2.775	-328	333	233
Lasten	-46	-102	-102	-100	-89
Resultaat	405	-2.877	-430	233	144
Aantal participaties:	2.029	1.957	1.942	1.922	1.924
Intrinsieke waarde per participatie in €:	11.975	11.768	13.248	13.471	13.337
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2023	2022	2021	2020	2019
Resultaat per participatie	206,04	-1.480,81	-222,15	132,19	82,99
waarvan:					
Inkomsten	113,70	187,89	187,64	197,59	159,44
Waardeveranderingen	115,83	-1.616,23	-356,83	-9,00	-24,86
Kosten	-23,49	-52,47	-52,96	-56,40	-51,59

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

Resultaten

Het APPA Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2023, na aftrek van kosten, een rendement van +1,80%. In deze periode stegen de korte rentes (< 5yr) en daalden de langere rentes. Creditspreads waren redelijk beweeglijk, vooral toen er onrust rondom de kleinere banken in de Verenigde Staten ontstond, maar zijn het afgelopen halfjaar per saldo niet veel veranderd ten opzichte van het begin van 2023. Landenspreads werden over het algemeen krappere. Het fondsvermogen kwam op 30 juni 2023 uit op EUR 24,3 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r.. De portefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit obligaties van Europese financiële ondernemingen, inclusief covered bonds (obligaties met een onderpand als extra zekerheid). Tezamen besloegen deze categorieën ca. 63,3% van de totale portefeuille. Overheids- en overheidsgerelateerde obligaties maakten ultimo december ca. 36,7% van de beleggingen uit. Wat betreft de ratingverdeling maakten 'AAA' en 'AA' samen 68% van de portefeuille uit. De top drie van de landenexposure bestond uit Frankrijk (21,7%), Zweden (17,8%) en Italië (10,8%). Er is geen exposure meer naar het Verenigd Koninkrijk. Ongeveer 29,7% van de portefeuille bestaat uit green en social bonds. De rente-duratie (naar cashflows gewogen gemiddelde looptijd) van de portefeuille was aan het eind van juni ca. 3,9 jaar. In mei werd door Fitch de rating van Frankrijk verlaagd van AA naar AA-, wat in de portefeuille tot gevolg had dat de gemiddelde rating van de obligaties van Agence Française de Développement (een Franse agency) een notch omlaag ging van AA naar AA-.

Inzicht in belangrijkste risico's

Renterisico

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

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode 3,9 jaar (31-12-2022: 4,0 jaar).

Kredietrisico

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

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022.

De Beheerder tracht het beleggingsrisico bestaande uit rente- en kredietrisico door het voeren van een actief beleggingsbeleid binnen het in de fondsvoorwaarden beschreven verwachte risicoprofiel te houden.

Tabel 1 Kredietwaardigheid van de portefeuille in procenten van het vermogen

Kredietwaardigheid	30-06-2023 (% van het vermogen)	31-12-2022 (% van het vermogen)
AAA	3,3	5,9
AA	64,8	62,6
A	12,1	11,1
BBB	19,8	20,4
Totaal	100,0	100,0

Concentratierisico

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

In tabel 2 is de grootste concentratie van debiteurenrisico per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2023 % van het vermogen	31-12-2022 % van het vermogen
Italië	10,7	10,8
DNB Bank ASA	7,1	5,9
Banque Federative du Credit Mutuel	7,0	6,2
Swedbank	6,3	6,4
Svenska Handelsbanken	6,1	6,2

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2023 % van het vermogen	31-12-2022 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	21,7	19,8
Zweden (SE)	17,8	18,1
Italië (IT)	10,8	10,8
Finland (FI)	8,8	8,9
Spanje (ES)	8,7	10,3
Duitsland (DE)	7,2	8,4
Noorwegen (NO)	7,1	5,9
Belgium (BE)	5,1	3,4
Nederland (NL)	3,9	6,6
Cyprus (CY)	1,6	1,7
Slovenia (SL)	1,5	2,6
Polen (PL)	1,3	0,4
Slowakije (SK)	1,3	-
Roemenië (RO)	1,0	0,9
Kroatië (HR)	0,9	0,9
Austria (AT)	0,8	1,3
Litouwen (LT)	0,5	-
Totaal	100,0	100,0

ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds (OF)

Kerncijfers (x € 1.000)

	2023	2022	2021	2020	2019
	30-jun	31-dec	31-dec	31-dec	31-dec
Beleggingen	30.998	30.535	34.248	36.771	40.636
Vorderingen	351	161	138	190	835
Liquide middelen	5	2	91	14	327
Kortlopende schulden	-311	-7	-15	-17	-9
Fondsvermogen	31.043	30.691	34.462	36.958	41.789
Totaal bedrijfsopbrengsten	403	-4.167	-387	871	877
Lasten	-51	-104	-109	-111	-92
Resultaat	352	-4.271	-496	760	785
Aantal participaties:	29.219.046	29.219.046	28.789.809	30.443.387	35.087.626
Intrinsieke waarde per participatie in €:	1,062417	1,050361	1,197016	1,213976	1,190994
Waardeontwikkeling per participatie in €	30-06-2023	2022	2021	2020	2019
Resultaat per participatie	0,01	-0,14	-0,02	0,02	0,03
waarvan:					
Inkomsten	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02
Waardeveranderingen	0,00	-0,02	0,01	0,02	-0,02
Kosten	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,00

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

Resultaten

Het Onderwijs Fonds behaalde in het eerste halfjaar van 2023, na aftrek van kosten, een rendement van +1,17%. In het afgelopen halfjaar stegen de korte (<5yr) rentes, maar daalden de lange rentes. Creditspreads waren beweeglijk, maar eindigden het eerste halfjaar van 2023 min of meer onveranderd ten opzichte van het begin van het jaar. Landenspreads werden over het algemeen krapper. Het fondsvermogen was per eind juni 2023 gelijk aan EUR 31,0 miljoen.

De portefeuille van het Subfonds is duurzaam belegd conform het duurzaamheidsbeleid van a.s.r. De portefeuille bestond voor 97,8% uit obligaties van Europese financiële ondernemingen. Overheidsobligaties en overheidsgerelateerde obligaties maakten ultimo juni 2,2% uit van de beleggingen. De duratie van het fonds lag gedurende de verslagperiode iets onder de 4 jaar. De posities die het Onderwijs Fonds heeft in het Verenigd Koninkrijk zijn vorig jaar verlaagd van 5,5% tot 1,8%. Bestaande posities mogen na de Brexit volgens goed huisvaderschap worden aangehouden, net zoals dat ook het geval is bij obligaties die na de aankoop een downgrade krijgen. Nieuwe posities in het Verenigd Koninkrijk zijn na de Brexit echter niet meer toegestaan.

Afgelopen halfjaar was er ook nieuws van de kredietbeoordelaars. Afgelopen kwartaal werd door Fitch de rating van Frankrijk verlaagd van AA naar AA-, wat in de portefeuille tot gevolg had dat de gemiddelde rating van de obligaties van Agence Française de Développement (een Franse agency) een notch omlaag ging van AA naar AA-. Er was ook een upgrade in de portefeuille, van de Zweedse bank SBAB, die door S&P werd ge-upgrade van A naar A+.

Inzicht in belangrijkste risico's

Renterisico

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

De duratie van het Subfonds was per einde verslagperiode gelijk aan 3,8 jaar (31-12-2022: 3,9 jaar).

Kredietrisico

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

In tabel 1 is een overzicht opgenomen van de kredietwaardigheid van de portefeuille per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022.

De Beheerder tracht het beleggingsrisico bestaande uit rente- en kredietrisico door het voeren van een actief beleggingsbeleid binnen het in de fondsvoorwaarden beschreven verwachte risicoprofiel te houden.

Tabel 1 Kredietwaardigheid van de portefeuille in procenten van het vermogen

Kredietwaardigheid	30-06-2023 % van het vermogen	31-12-2022 % van het vermogen
AAA	1,9	0,0
AA	37,9	43,7
A	59,2	56,3
Geen rating	1,0	0,0
Totaal	100,0	100,0

Concentratierisico

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

In tabel 2 is de grootste concentratie van debiteurenrisico per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022 weergegeven. In tabel 3 treft men een overzicht aan van het percentage beleggingen per land per per 30 juni 2023 ten opzichte van 31 december 2022.

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

Grootste debiteuren op basis van percentage totale waarde	30-06-2023 % van het vermogen	31-12-2022 % van het vermogen
Banque Federative du Credit Mutuel	7,3	5,5
OP Yrityspankki Oyj (voorheen: OP Corporate Bank)	7,1	7,2
DNB Bank ASA	6,4	4,1
Swedbank AB	5,8	5,8
Danske Bank	4,9	4,7

Tabel 3 Landenverdeling van de portefeuille in percentage van het vermogen

Landenverdeling	30-06-2023 % van het vermogen	31-12-2022 % van het vermogen
Frankrijk (FR)	22,4	24,8
Zweden (SE)	20,1	18,0
Duitsland (DE)	12,9	15,3
Finland (FI)	11,1	11,3
Noorwegen (NO)	9,3	7,1
Denemarken (DK)	7,7	7,5
Nederland (NL)	5,5	3,6
België (BE)	5,1	1,9
Oostenrijk (AT)	4,1	4,9
Verenigd Koninkrijk (GB)	1,8	1,8
China (CN)	-	3,8
Totaal	100,0	100,0

In Control statement

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

Daarnaast heeft de Beheerder geen constatering gedaan waaruit blijkt dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de eerste helft van het jaar 2023 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 2022 opgesteld en heeft daarbij een assurance-rapport verkregen. Dit rapport bevestigt het beeld van de Beheerder met betrekking tot de (beleggings)processen. Voor het jaar 2023 zal de Beheerder ook opteren voor de ISAE 3402 type II verklaring.

Utrecht, 29 augustus 2023

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Kapitaalmarkt Fonds

Het management,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)

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

Halfjaarrekening 2023

ASR APPA Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2023 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2023	31-12-2022	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	22.902	22.441	
Som der beleggingen	22.902	22.441	1
Vorderingen	177	162	2
Overige activa			
Liquide middelen	1.241	435	3
Kortlopende schulden	-17	-6	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende	1.401	591	
Activa min kortlopende schulden	24.303	23.032	
Geplaatst participatiekapitaal	24.303	23.032	
Totaal fondsvermogen	24.303	23.032	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	223	173	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	41	296	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	187	-2.552	7
Som der bedrijfsopbrengsten	451	-2.083	
Kosten beheer en toezicht	-26	-27	
Overige kosten	-20	-24	
Som der bedrijfslasten	-46	-51	8
Resultaat na belastingen	405	-2.134	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 (x € 1.000)
Volgens de indirecte methode

Kasstroomoverzicht	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	405	-2.134	
Waardeverandering van beleggingen	-241	2.577	1
Aankopen van beleggingen (-)	-4.845	-2.922	1
Verkopen van beleggingen (+)	4.625	2.748	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-15	4	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	11	-204	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	-60	69	
Uitgifte participaties	866	-	5
Inkoop participaties	-	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	866	-	
Mutatie liquide middelen	806	69	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	435	386	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	1.241	455	3
Mutatie liquide middelen	806	69	

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 30 juni 2023 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

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

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - APPA Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De Beheerder heeft op 29 augustus 2023 de halfjaarrekening opgemaakt.

Beheerder

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

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het halfjaarverslag loopt van 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023. De gegevens over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 zijn als vergelijkende cijfers opgenomen.

Vreemde Valuta

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de valutakoers op balansdatum. Uit de omrekening voortvloeiende valutaverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder het hoofd gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 30 juni 2023 noteerde het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Verwerking

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

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

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

Saldering

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

Transacties met verbonden partijen

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

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

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

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

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

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Waardeverandering van beleggingen

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

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

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

Vennootschapsbelasting

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

Beheervergoeding en kosten

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

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

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

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

Obligaties	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	22.441	25.406
Aankopen	4.845	6.578
Verkopen	-4.625	-5.871
Waardeverandering	241	-3.672
Stand eind verslagperiode	22.902	22.441

De beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, die hierbij is afgeleid van genoteerde marktprijzen. Meer informatie over het risicobeheer met betrekking tot beleggingen is beschikbaar in secties Verslag van de beheerder en Subfondsen. Een specificatie van de beleggingen is opgenomen in Bijlage 1.

2. Vorderingen

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

Vorderingen	30-06-2023	31-12-2022
Te vorderen interest	177	149
Overige vorderingen	-	13
Totaal	177	162

3. Liquide middelen

Per 30 juni 2023 is een bedrag van € 395.229 (31 december 2022: € 393.093) aangemerkt als cash margin in verband met derivatenposities van het Subfonds. Voor het overige staan de liquide middelen ter vrije beschikking van het Subfonds.

4. Kortlopende schulden

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

Kortlopende schulden	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-17	-6
Stand eind verslagperiode	-17	-6

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht APPA Fonds (APPA)

Intrinsieke waarde	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Fondsvermogen (x € 1.000)	24.303	23.032	25.724	25.892
Aantal participaties	2.029	1.957	1.942	1.922
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	11.975,44	11.768,00	13.247,90	13.470,81

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	23.032	25.724
Geplaatst gedurende de verslagperiode	866	227
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-42
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	23.898	25.909
Onverdeeld resultaat	405	-2.877
Stand eind verslagperiode	24.303	23.032

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	1.957	1.942
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	72	18
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-3
Stand eind verslagperiode	2.029	1.957

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
Interest obligaties	222	174
Interest op liquide middelen	1	-1
Totaal	223	173

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)
Obligaties	59	-5	-	-25
Futures	119	-132	363	-42
Totaal	178	-137	363	-67

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)
Obligaties	241	-54	8	-2.560
Totaal	241	-54	8	-2.560

Er is gedurende de verslagperiode gebruik gemaakt van derivaten ten einde bepaalde renterisico's in de beleggingsportefeuille af te dekken. Per 30 juni 2023 was er een positie in de volgende future(s):

Fonds	Futures		Aantal	Exposure (x € 1.000)
APPA	EURO-SCHATZ	FUT Sep 23	-8	839
APPA	EURO-BOBL	FUT Sep 23	-15	1.736
APPA	EURO-BUND	FUT Sep 23	-8	1.070

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	23	24
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	26	27
Overige kosten:		
Administratie	3	4
Accountant	6	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	8
Bankkosten	1	5
	20	24
Totaal	46	51

Kosten beheer en toezicht:

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

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door KPMG Accountants N.V. hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende de verslagperiode geen bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.
- De bankkosten hebben met name betrekking op kosten inzake het aanhouden van posities in futures. In dit saldo zijn ook de eventuele de rentelasten op de liquide middelen opgenomen.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Waarvan kosten beheer 2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Waarvan kosten beheer 2022
APPA Fonds (APPA)	-	0,38%	0,20%	0,37%	0,20%

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

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

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
APPA Fonds (APPA)	36,74%	23,04%

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

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

Transacties met verbonden partijen

Het Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

Overig

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

Winstbestemming

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

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Periodieke uitkering

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

ONDERTEKENING VAN DE HALFJAARREKENING

Utrecht, 29 augustus 2023

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR APPA Fonds

Het management,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)

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

Halfjaarrekening 2023

ASR Onderwijs Fonds

Balans

Balans per 30 juni 2023 (voor winstbestemming x € 1.000)

Balans	30-06-2023	31-12-2022	Referentie
Beleggingen			
Obligaties	30.998	30.535	
Som der beleggingen	30.998	30.535	1
Vorderingen	351	161	2
Overige activa			
Liquide middelen	5	2	3
Kortlopende schulden	-311	-7	4
Vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	45	156	
Activa min kortlopende schulden	31.043	30.691	
Geplaatst participatiekapitaal	31.043	30.691	
Totaal fondsvermogen	31.043	30.691	5

Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 (x € 1.000)

Winst- en verliesrekening	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Referentie
Opbrengsten uit beleggingen	198	108	6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	92	-70	7
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	113	-3.350	7
Som der bedrijfsopbrengsten	403	-3.312	
Kosten beheer en toezicht	-30	-31	
Overige kosten	-21	-22	
Som der bedrijfslasten	-51	-53	8
Resultaat na belastingen	352	-3.365	

Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over de periode 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023 (x € 1.000)

Kasstroomoverzicht	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Referentie
Totaal beleggingsresultaat	352	-3.365	
Waardeverandering van beleggingen	-205	3.420	1
Aankopen van beleggingen (-)	-7.948	-5.902	1
Verkopen van beleggingen (+)	7.690	5.214	1
Toename (-) / Afname (+) van vorderingen	-190	51	2
Toename (+) / Afname (-) van schulden	304	-2	4
Netto kasstroom beleggingsactiviteiten	3	-584	
Uitgifte participaties	-	500	5
Inkoop participaties	-	-	5
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	500	
Mutatie liquide middelen	3	-84	
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	2	91	3
Totaal liquide middelen einde verslagperiode	5	7	3
Mutatie liquide middelen	3	-84	

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling. Per 30 juni 2023 zijn de volgende Subfondsen ondergebracht in het Fonds:

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

Het halfjaarverslag van ASR Kapitaalmarkt Fonds - Onderwijs Fonds is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor Richtlijn 615 'Beleggingsentiteiten' van de Raad voor de Jaarverslaggeving en met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen. De Beheerder heeft op 29 augustus 2023 de halfjaarrekening opgemaakt.

Beheerder

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

Verslagperiode en vergelijkende cijfers

De periode van het halfjaarverslag loopt van 1 januari 2023 tot en met 30 juni 2023. De gegevens over de periode 1 januari 2022 tot en met 30 juni 2022 zijn als vergelijkende cijfers opgenomen.

Vreemde Valuta

Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de valutakoers op balansdatum. Uit de omrekening voortvloeiende valutaverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord onder het hoofd gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Per 30 juni 2023 noteerden in het Subfonds geen beleggingen in vreemde valuta.

Verwerking

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

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

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

Saldering

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

Transacties met verbonden partijen

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

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

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

Beleggingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de marktwaarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de aankoopkosten. De beleggingen in obligaties worden vervolgens individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, welke in geval van obligaties op balansdatum is gelijkgesteld aan de laatst bekende middenkoers of gebaseerd is op ontvangen brokerquotes.

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

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

Liquide middelen

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

Overige activa en passiva

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Waardeverandering van beleggingen

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

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

Vennootschapsbelasting

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

Beheervergoeding en kosten

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

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

1. Beleggingen

Dit betreft beleggingen in obligaties.

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

Obligaties	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	30.535	34.248
Aankopen	7.948	8.627
Verkopen	-7.690	-7.934
Waardeverandering	205	-4.406
Stand eind verslagperiode	30.998	30.535

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

2. Vorderingen

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

Vorderingen	30-06-2023	31-12-2022
Nog te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	172	-
Te vorderen interest	179	157
Overige vorderingen	-	4
Totaal	351	161

3. Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Subfonds.

4. Kortlopende schulden

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

Kortlopende schulden	30-06-2023	31-12-2022
Nog te betalen beheer- en servicevergoedingen	-13	-7
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	-298	-
Stand eind verslagperiode	-311	-7

5. Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

Meerjarenoverzicht Onderwijs Fonds (OF)

Intrinsieke waarde	30-06-2023	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Fondsvermogen (x € 1.000)	31.043	30.691	34.462	36.958
Aantal participaties (x 1.000)	29.219	29.219	28.790	30.443
Intrinsieke waarde in euro's per participatie	1,062417	1,050361	1,197016	1,213976

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	30.691	34.462
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	500
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	-
Stand eind verslagperiode exclusief onverdeeld resultaat	30.691	34.962
Onverdeeld resultaat	352	-4.271
Stand eind verslagperiode	31.043	30.691

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

Geplaatst participatiekapitaal	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
Stand begin verslagperiode	29.219.046	28.789.809
Uitgifte aan participanten gedurende de verslagperiode	-	429.237
Inkoop van participanten gedurende de verslagperiode	-	-
Stand eind verslagperiode	29.219.046	29.219.046

6. Opbrengsten uit beleggingen

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

Opbrengsten uit beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
Interest obligaties	197	108
Interest op liquide middelen	1	-
Totaal	198	108

7. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

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

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

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)
Obligaties	96	-4	-	-70
Totaal	96	-4	-	-70

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (positief)	01-01-2023 t/m 30-06-2023 (negatief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (positief)	01-01-2022 t/m 30-06-2022 (negatief)
Obligaties	195	-82	-	-3.350
Totaal	195	-82	-	-3.350

8. Kosten

Deze kosten zijn als volgt te specificeren:

(x € 1000)	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
Kosten van beheer en toezicht:		
Beheervergoeding	27	28
Vergoeding Raad van Toezicht	3	3
	30	31
Overige kosten:		
Administratie	3	4
Accountant	6	6
Toezicht AFM/DNB	1	1
Bewaarloon	9	9
Bankkosten	2	2
	21	22
Totaal	51	53

Kosten beheer en toezicht:

- De beheervergoeding afhankelijk van de omvang van het fondsvermogen:

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

Overige kosten:

- De vergoeding voor administratie bedraagt 1/12 van 0,03% over het fondsvermogen op maandbasis.
- De accountantskosten voor het verrichten van de wettelijk verplichte accountantscontrole van het fonds door KPMG Accountants N.V. hebben betrekking op een reservering. Er zijn gedurende de verslagperiode geen bedragen in rekening gebracht voor niet-reguliere fiscale, advies- of overige werkzaamheden.
- De vergoeding voor bewaarneming bedraagt 1/12 van 0,025% over het fondsvermogen op maandbasis, met een minimum van € 15.500,- op jaarbasis.
- De bankkosten hebben (met ingang van de huidige verslagperiode) met name betrekking op de rentelasten op de liquide middelen.

Lopende Kosten Factor (LKF)

	Prospectus	01-01-2023 t/m 30-06-2023	Waarvan kosten beheer 2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022	Waarvan kosten beheer 2022
Onderwijs Fonds (OF)	-	0,31%	0,17%	0,30%	0,17%

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

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

Portefeuille Omloop Factor (POF)

	01-01-2023 t/m 30-06-2023	01-01-2022 t/m 30-06-2022
Onderwijs Fonds (OF)	50,31%	32,08%

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

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

Transacties met verbonden partijen

Het Subfonds kent de volgende relaties met verbonden partijen:

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

Overig

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

Winstbestemming

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

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Periodieke uitkering

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

ONDERTEKENING VAN DE HALFJAARREKENING

Utrecht, 29 augustus 2023

ASR Vermogensbeheer N.V.

Namens ASR Onderwijs Fonds

Het management,

De heer P. Klijnsmit (bestuurder)

De heer M.R. Lavooi (bestuurder)

Mevrouw W.M. Schouten (bestuurder)

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

Overige gegevens

Bijlagen

Bijlage 1

Specificatie Beleggingen ASR APPA Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2023	Marktwaarde 30-06-2023
ALLIANZ_0.5%_22/11/2033	AA-	Bond	DE	EUR	900.000	74,87	674
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	600.000	99,87	599
BANQUE FEDERATIV_0.1%_08/10/2027	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	85,03	595
CREDIT AGRICOLE_1%_03/07/2029	AA-	Bond	FR	EUR	700.000	84,90	594
NIBC BANK_0.125%_25/11/2030	AAA	Bond	NL	EUR	700.000	79,27	555
ALLIANZ_1.5%_15/01/2030	AA-	Bond	DE	EUR	600.000	90,16	541
SVENSKA HANDELSB_0.125%_03/11/2026	AA	Bond	SE	EUR	600.000	88,17	529
ITALIE_4.75%_01/09/2028	BBB	Bond	IT	EUR	500.000	104,85	524
OP CORPORATE BAN_0.1%_16/11/2027	AA-	Bond	FI	EUR	600.000	84,81	509
EUROCLEAR BANK_3.625%_13/10/2027	AA	Bond	BE	EUR	500.000	99,32	497
SWEDBANK_3.75%_14/11/2025	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	98,71	494
SKANDINAVISKA EN_3.25%_24/11/2025	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	97,87	489
ADIFAL_1.25%_04/05/2026	BBB	Bond	ES	EUR	500.000	93,56	468
SVENSKA HANDELSB_2.625%_05/09/2029	AA	Bond	SE	EUR	500.000	93,34	467
NORDEA BANK_0.375%_28/05/2026	AA-	Bond	FI	EUR	500.000	90,52	453
BERLIN HYP_0.375%_21/04/2031	A	Bond	DE	EUR	600.000	74,62	448
SVENSKA HANDELSB_0.05%_06/09/2028	AA	Bond	SE	EUR	500.000	82,25	411
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	99,91	400
SWEDBANK_0.4%_29/08/2023	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	99,50	398
ITALIE_4%_30/04/2035	BBB	Bond	IT	EUR	400.000	98,94	396
BNP PARIBAS_2.375%_20/05/2024	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	98,72	395
AGENCE FRANCAISE_2.875%_21/01/2030	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	97,60	390
OP CORPORATE BAN_1%_22/05/2025	AA-	Bond	FI	EUR	400.000	94,53	378
CYPRUS_4.125%_13/04/2033	BBB	Bond	CY	EUR	360.000	103,08	371
ITALIE_6.5%_01/11/2027	BBB	Bond	IT	EUR	330.000	111,26	367
CREDIT AGRICOLE_1.375%_03/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	90,84	363
BNP PARIBAS_1.5%_25/05/2028	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	89,25	357
NORDEA BANK_0.5%_14/05/2027	AA-	Bond	FI	EUR	400.000	88,41	354
SPANJE_3.15%_30/04/2033	A-	Bond	ES	EUR	360.000	98,05	353
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	400.000	87,93	352
SKANDINAVISKA EN_1.75%_11/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	370.000	92,76	343
AGENCE FRANCAISE_1.5%_31/10/2034	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	83,49	334
MADRID_2.146%_30/04/2027	BBB+	Bond	ES	EUR	320.000	95,04	304
ITALIE_4%_30/10/2031	BBB	Bond	IT	EUR	300.000	100,84	303
MADRID_3.596%_30/04/2033	BBB+	Bond	ES	EUR	300.000	100,09	300
SLOWAKIJE_3.625%_08/06/2033	A	Bond	SK	EUR	300.000	99,44	298
DNB BANK_0.25%_09/04/2024	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	97,07	291
DNB BANK_1.625%_31/05/2026	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	94,96	285
BANQUE FEDERATIV_0.01%_07/03/2025	AA-	Bond	FR	EUR	300.000	93,12	279
ITALIE_7.25%_01/11/2026	BBB	Bond	IT	EUR	250.000	110,95	277
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	300.000	87,93	264

Bijlage 2

Specificatie Beleggingen ASR Onderwijs Fonds

(marktwaarde x € 1.000)

Naam Instrument	Rating	Soort instrument	Land	Valuta	Aantal	Koers per 30-06-2023	Marktwaarde 30-06-2023
SWEDBANK_0.25%_02/11/2026	AA-	Bond	SE	EUR	1.700.000	87,93	1.495
SOCIETE GENERALE_0.125%_18/02/2028	A	Bond	FR	EUR	1.300.000	83,31	1.083
OP CORPORATE BAN_0.375%_29/08/2023	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	99,50	995
BELFIUS BANK_3.875%_12/06/2028	A	Bond	BE	EUR	1.000.000	99,15	991
SVENSKA HANDELSB_0.05%_03/09/2026	A	Bond	SE	EUR	1.100.000	87,78	966
OP CORPORATE BAN_0.5%_12/08/2025	AA-	Bond	FI	EUR	1.000.000	92,81	928
DNB BANK_4%_14/03/2029	AA-	Bond	NO	EUR	900.000	99,87	899
DNB BANK_0.375%_18/01/2028	AA-	Bond	NO	EUR	1.000.000	87,93	879
LANSFORSKRINGAR_0.125%_19/02/2025	A	Bond	SE	EUR	900.000	93,38	840
LANDESBANK HESSE_4%_04/02/2030	A	Bond	DE	EUR	800.000	98,32	787
NORDEA BANK_2.5%_23/05/2029	A	Bond	FI	EUR	860.000	91,30	785
DANSKE BANK_4.125%_10/01/2031	A+	Bond	DK	EUR	650.000	99,11	644
BPCE_0.625%_15/01/2030	A+	Bond	FR	EUR	800.000	80,37	643
LANDESBANK HESSE_0.375%_04/06/2029	A	Bond	DE	EUR	800.000	80,36	643
COOPERATIEVE RAB_0%_28/10/2026	AA-	Bond	NL	DEM	1.400.000	87,67	628
LANSFORSKRINGAR_4%_18/01/2027	A	Bond	SE	EUR	600.000	98,57	591
NWB_2.75%_17/12/2029	AAA	Bond	NL	EUR	600.000	97,53	585
DZ BANK AG DEUTS_0.05%_08/12/2027	A	Bond	DE	EUR	700.000	83,57	585
DZ BANK AG DEUTS_0.4%_17/11/2028	A	Bond	DE	EUR	700.000	81,85	573
DANSKE BANK_0.625%_26/05/2025	A+	Bond	DK	EUR	600.000	93,53	561
STANDARD CHARTER_1.625%_03/10/2027	A-	Bond	GB	EUR	600.000	90,72	544
SBAB BANK_0.5%_08/02/2027	A+	Bond	SE	EUR	600.000	87,70	526
SPAREBANK 1 SR-B_0.25%_09/11/2026	A+	Bond	NO	EUR	600.000	87,50	525
SKANDINAVISKA EN_4.125%_29/06/2027	AA-	Bond	SE	EUR	500.000	99,91	500
ABN AMRO BANK_3.75%_20/04/2025	A+	Bond	NL	EUR	500.000	99,16	496
ERSTE GROUP BANK_4%_16/01/2031	A	Bond	AT	EUR	500.000	98,32	492
SVENSKA HANDELSB_0.5%_18/02/2030	A	Bond	SE	EUR	600.000	78,85	473
BERLIN HYP_1%_05/02/2026	A	Bond	DE	EUR	500.000	91,65	458
BANQUE FEDERATIV_0.75%_08/06/2026	AA-	Bond	FR	EUR	500.000	90,55	453
NORDEA BANK_1.125%_16/02/2027	A	Bond	FI	EUR	500.000	90,24	451
NYKREDIT REALKRE_1.375%_12/07/2027	A+	Bond	DK	EUR	500.000	89,23	446
JYSKE BANK_0.25%_17/02/2028	A	Bond	DK	EUR	500.000	85,21	426
BANQUE FEDERATIV_4.125%_14/06/2033	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	99,59	398
EUROCLEAR BANK_3.625%_13/10/2027	AA	Bond	BE	EUR	400.000	99,32	397
ERSTE GROUP BANK_0.25%_14/09/2029	A	Bond	AT	EUR	500.000	79,29	396
BANQUE FEDERATIV_2.625%_18/03/2024	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	98,95	396
SPAREBANK 1 SR-B_2.875%_20/09/2025	A+	Bond	NO	EUR	400.000	97,05	388
ALLIANZ_0.5%_22/11/2033	AA-	Bond	DE	EUR	500.000	74,87	374
CREDIT AGRICOLE_1.375%_03/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	90,84	363
BANQUE FEDERATIV_1.25%_26/05/2027	AA-	Bond	FR	EUR	400.000	89,76	359

ASR Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asr.nl



α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders