

# Jaarverslag 2025

ASR Property Fund FGR



# Inhoudsopgave

<b>Kerncijfers</b>	<b>3</b>	<b>Financiële resultaten</b>	<b>35</b>
		Balans	36
<b>Jaarbericht</b>	<b>5</b>	Winst- en verliesrekening	37
Algemeen	6	Kasstroomoverzicht	38
Strategie van het Fonds	6	Toelichting op de jaarrekening	39
Terugblik 2025	7	Risico's	42
Sustainable Finance Disclosure Regulation	11	Toelichting op de balans	47
Marktontwikkelingen	13	Toelichting op de winst- en verliesrekening	49
Vooruitzichten 2026	19	Gebeurtenissen na balansdatum	50
Risico's	20		
Portefeuilleontwikkeling	29	<b>Overige informatie</b>	<b>51</b>
Resultaatontwikkeling	31	Statutaire regeling resultaatbestemming	52
Analyse relatieve performance van het Fonds	34	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	53
		<b>Bijlagen</b>	<b>57</b>
		1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed	58
		2: Annex IV	60



# Kerncijfers

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

Portefeuilleresultaat in procenten		
	2025	2024
<b>Fondsresultaat</b>		
Direct resultaat	3,3%	3,9%
Indirect resultaat	3,8%	(6,4%)
Fondskosten	(0,6%)	(0,6%)
Financieringskosten (netto)	0,0%	0,0%
<b>Totaal fondsresultaat</b>	<b>6,6%</b>	<b>(3,1%)</b>
<b>Rendement per aandeel</b>		
Koersrendement	6,6%	(3,9%)
<b>Totaal rendement per aandeel</b>	<b>6,6%</b>	<b>(3,9%)</b>
<b>Koersverloop (bedragen in euro's)</b>		
Koers begin periode	27,55	28,67
Fondsresultaat	1,81	(1,12)
<b>Koers einde periode</b>	<b>29,36</b>	<b>27,55</b>

Kerncijfers		
	31 december 2025	31 december 2024
<b>Netto vermogenswaarde fonds</b>	<b>255.711</b>	<b>266.613</b>
Beursgenoteerd vastgoed	252.805	263.259
Overige activa	4.108	4.450
<b>Totaal activa fonds</b>	<b>256.913</b>	<b>267.709</b>

Het totaalfondsresultaat is berekend op basis van het gemiddelde aantal participaties in het boekjaar 2025.

Het totaalcoersrendement per aandeel is berekend op basis van koersstanden 31-12-2024 en 31-12-2025.

**Kernresultaten**

	2025	2024
<b>Beursgenoteerd vastgoed</b>		
Dividend vastgoedaandelen	8.010	7.482
Gerealiseerd verkoopresultaat	692	3.116
Waarderingsresultaat vastgoedaandelen	9.949	(17.328)
Overige koers- en valutaresultaten	(38)	(75)
<b>Totaal beursgenoteerd vastgoed</b>	<b>18.614</b>	<b>(6.805)</b>
<b>Fondskosten</b>		
Beheerfee	(1.184)	(1.225)
Administratieve kosten	(106)	(114)
Overige kosten	(179)	(159)
<b>Totaal fondskosten</b>	<b>(1.468)</b>	<b>(1.498)</b>
<b>Financieringsresultaat (netto)</b>	<b>7</b>	<b>45</b>
<b>Fondsresultaat na belastingen</b>	<b>17.153</b>	<b>(8.258)</b>



# Jaarbericht

# Jaarbericht

## Algemeen

ASR Property Fund (hierna 'het Fonds') is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd aan de Archimedeslaan 10, 3584 BA in Utrecht. Het Fonds is een voortzetting van het ASR Property Fund N.V., dat opgericht is op 1 maart 2006. Laatstgenoemde heeft haar activiteiten per 31 december 2020 gestaakt en de activa overgedragen aan het Fonds. Het Fonds heeft als doel om ten behoeve van participanten vermogen te beleggen in onroerende zaken alsmede hiervan afgeleide financiële instrumenten en vermogenswaarden, op zodanige wijze dat de risico's worden gespreid en aantrekkelijke rendementen kunnen worden behaald. Het Fonds heeft geen personeel in dienst.

Binnen a.s.r. real estate ('AIF Manager') is a.s.r. real assets investment partners verantwoordelijk voor het selecteren en monitoren van de asset managers aan wie dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed. BNP Paribas Asset Management (hierna 'BNPP AM') en Van Lanschot Kempen Investment Management B.V. (hierna 'VLKIM') hebben beide een mandaat gekregen voor het dagelijks beheer van de beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis Netherlands N.V. (hierna 'Caceis'). Daarnaast is BNP Paribas S.A. (hierna 'BNP') aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als custodian van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

Op pagina 8 en in het prospectus van het Fonds wordt nader ingegaan op de structuur van het Fonds, waaronder de governance.

## Strategie van het Fonds

Het Fonds streeft ernaar om 100% van alle activa te beleggen in Europees beursgenoteerd vastgoed en maakt geen gebruik van derivaten en vreemd vermogen. Particulieren kunnen enkel beleggen in het Fonds via unit-linked polissen en pensioenproducten van a.s.r. De strategie voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen is gericht op de meest liquide Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen, waarbij er maximaal 25% kan worden belegd in het Verenigd Koninkrijk genoteerde vastgoedondernemingen. Door te kiezen voor Europees beursgenoteerd vastgoed krijgen beleggers toegang tot de Europese vastgoedmarkt, aantrekkelijke dividendrendementen en liquiditeit.

Beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen door hun liquide karakter de flexibiliteit bieden om bijvoorbeeld in- en uitstroom van participanten te faciliteren. Waarbij wordt gepoogd om zo stabiel mogelijke (relatieve) rendementen voort te brengen, ondanks het beurskarakter van de beleggingsportefeuille. Derhalve hebben de asset managers van de beursgenoteerde vastgoedaandelen een beperkte mogelijkheid gekregen om af te wijken van de benchmark (tracking error van maximaal 1,5%) waartegen de resultaten van de portefeuille worden afgemeten.

De gehele portefeuille wordt afgezet tegen een benchmark bestaande uit een samenstelling van de volgende indices:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped;
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 ex UK Capped.

## Terugblik 2025

Het Fonds behaalde in 2025 een fondsresultaat van 6,6% na fondskosten. Het direct rendement bedroeg 3,3%, en bestond uit een dividendrendement van 3,1% en een gerealiseerd verkoopresultaat van 0,3%. Het indirect rendement was 3,8%, terwijl de fondskosten -0,6% bedroegen. Ultimo 2025 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerd vastgoed en voor 2% uit liquiditeiten en vorderingen.

In 2025 hadden geopolitieke ontwikkelingen, voornamelijk gedreven door de Verenigde Staten, invloed op financiële markten. Vanaf pagina 13 wordt nader ingegaan op de ontwikkelingen en gebeurtenissen die invloed hadden op het resultaat van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille. In een jaar van volatiele koersontwikkelingen pakten de keuzes op portefeuilleniveau per saldo positiever uit ten opzichte van de benchmark. Op pagina 29 wordt het relatieve resultaat van de beleggingen van het Fonds toegelicht.

Het fondsmanagementteam kwam in 2025 elfmaal bijeen, waarvan viermaal met de statutaire directie van de AIF manager. De Raad van Advies kwam tweemaal bijeen, terwijl er eenmaal een participantenvergadering werd gehouden. Onder andere de volgende onderwerpen werden behandeld tijdens de vergaderingen:

- Jaarverslag 2024 en halfjaarbericht 2025;
- Beleggingsbeleidsplan 2026-2028;
- Ontwikkelingen participanten;
- Communicatie met stakeholders;
- Marktontwikkelingen Europees beursgenoteerd vastgoed.

Gedurende 2025 kwam het fondsmanagementteam maandelijks bijeen met zowel BNPP AM als VLKIM, als onderdeel van de reguliere monitoringswerkzaamheden. Gedurende het jaar werd op momenten dat de Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt uitzonderlijke koersontwikkelingen doormaakten tevens contact gezocht met BNPP AM en VLKIM.

## Structuur van het Fonds

Het Fonds heeft geen personeel in dienst. Het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen is uitbesteed aan BNPP AM en VLKIM. De administratie van het Fonds is uitbesteed aan Caceis. Daarnaast is BNP aangesteld als AIF-Depositary van het Fonds en als bewaarder van de vastgoedaandelen. Zij is onder meer belast met de bewaking van de kasstromen alsmede de bewaring van de effecten in de beleggingsportefeuille van het Fonds.

## AIFMD rapportage – Fonds restricties

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft a.s.r. real estate de AIFM-vergunning verstrekt. Als gevolg hiervan is BNP verplicht uitgebreid te rapporteren over risico's en restricties. De AIF manager rapporteert elk kwartaal aan DNB over resultaten en risico's. De (financiële) restricties waaraan het Fonds dient te voldoen zijn onder meer de volgende:

- Beleggingen alleen in vastgoed en vastgoed gerelateerde producten;
- Beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerde vastgoedaandelen buiten Europa zijn uitgesloten.

Gedurende 2025 voldeed het Fonds aan deze restricties.

## Bewaarder

### Custodian

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om voor het Fonds voor beursgenoteerd vastgoed een bewaarder (Custodian) aan te stellen. Dit gebeurt op basis van een custody services agreement, die het Fonds heeft met BNP. Verantwoordelijkheden van BNP als Custodian voor beursgenoteerd vastgoedaandelen betreffen:

- Het bewaren van de beursgenoteerde vastgoedaandelen;
- Het settlen van transacties in beursgenoteerd vastgoedaandelen;
- Het uitvoeren van corporate actions;
- Tax reclaims;
- Proxy voting in de vergaderingen van beursgenoteerd vastgoedaandelen;
- Cash management orders boeken, andere valuta.

## Bewaarder (Depositary)

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om een bewaarder aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit ook BNP. BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedfondsen.

## Governance

### Juridisch Eigenaar

De Juridisch Eigenaar van het vermogen van het Fonds is Stichting Juridisch Eigenaar ASR Property Fund. De Juridisch Eigenaar is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 80551149, statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudende aan de Archimedeslaan 10 in Utrecht. De Juridisch Eigenaar heeft conform artikel 4:37j Wft als enige statutaire doel het houden van het juridische eigendom van de vermogensbestanddelen die deel uitmaken van het Fonds conform de Fondsvoorwaarden. Alle zaken of vermogensrechten die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds zijn respectievelijk worden ten titel van beheer verkregen door de Juridisch Eigenaar ten behoeve van de Participanten in het Fonds. Verplichtingen die deel uitmaken of deel gaan uitmaken van het Fonds worden aangegaan op naam van de Juridisch Eigenaar. De vermogensbestanddelen worden door de Juridisch Eigenaar gehouden voor rekening en risico van de Participanten.

Het bestuur van de Juridisch Eigenaar wordt gevormd door de AIF Manager. De statutaire bestuurders van de AIF Manager zijn:

- de heer D. Gort;
- de heer M.P.L. Kroot

De Fund Director ondersteunt het bestuur van de AIF Manager bij het beheer van het Fonds. De Fund Director wordt op zijn beurt ondersteund door het Fonds Management Team en de Raad van Advies. Het fondsmanagementteam is binnen a.s.r. real estate belast met werkzaamheden ten behoeve van het Fonds. Het fondsmanagementteam ondersteunt de Fund Director. Zo houdt het fondsmanagementteam contact met de Participanten, de Custodian en de Depositary van het Fonds.

## Raad van Advies

Het Fonds heeft tevens een Raad van Advies. Deze Raad van Advies staat de AIF Manager in haar taakuitoefening met advies terzijde en bij de algemene gang van zaken binnen het Fonds. De Raad van Advies adviseert de AIF Manager desgevraagd of op eigen initiatief over aangelegenheden die het Fonds betreffen. Bij de vervulling van hun taak richten de leden van de Raad van Advies zich naar het belang van het Fonds en het belang van de Participanten van het Fonds.

### Participantenvergadering

Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar of, indien de AIF Manager of de Juridisch Eigenaar dit in het belang van de Participanten gewenst acht, zal de AIF Manager een Participantenvergadering bijeenroepen conform de Fondsvoorwaarden.

In het **prospectus** van het Fonds is de governance nader uiteengezet, welke is te vinden op de website van de AIF Manager.

## Beloning van de AIF Manager

Het beloningsbeleid wordt bepaald op het niveau van ASR Nederland N.V., en maakt deel uit van het HR-beleid. Het beleid wordt bepaald door overheidsbeleid en de publieke opinie over beloningen in de financiële sector. Het beloningsbeleid ondersteunt de strategische en zakelijke doelstellingen van ASR Nederland N.V. en moet ASR Nederland N.V. helpen bij het aantrekken en behouden van goede medewerkers. Sinds 1 juli 2014 omvat het beloningsbeleid alle salarisschalen bestaande uit een vast inkomen. Het vaste salaris bestaat uit een vast maandelijks bruto salaris, een vakantievergoeding van 8% en een dertiende maand. De hoogte van het vaste salaris wordt bepaald door het gewicht van de baan en de salarisgroep (het hoger management is hiervan uitgezonderd). Het vaste salaris groeit jaarlijks met 3% (mits hiervoor ruimte bestaat in de salarisschaal). Het vaste salaris wordt geïndexeerd volgens de collectieve loonstijging van de verzekeringssector.

Alle werknemers en directieleden die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst bij ASR Nederland N.V. Tussen a.s.r. real estate en de HR-afdeling van ASR Nederland N.V. bestaat een inleenovereenkomst. Tussen ASR Nederland N.V. en a.s.r. real estate bestaat een overeenkomst inzake de allocatie van de kosten. Tussen beide entiteiten is een kostenallocatiemethodiek afgesproken, waarmee op basis van fte-gedreven kostenallocatiesleutels de personeelskostoerekening aan a.s.r. real estate plaatsvindt. De totale kosten van a.s.r. real estate

over 2025 bedroegen €49,5m en zijn opgenomen in het inkomenstatement in de periode waarop zij betrekking hebben. Dit gebeurt op basis van accruals. Deze totale kosten zijn opgebouwd uit personeelskosten van €34,2m, met een gemiddelde van 213 fte, inclusief twee directeuren. €0,5m van de totale personeelskosten kunnen worden toebedeeld aan de directeuren van de AIF Manager. De overige personeelskosten komen voor rekening van drie zogeheten 'identified staff members' en overig personeel. Op 31 december 2025 bedroeg het totaal aantal fte bij a.s.r. real estate 222. De overige kosten, bestaande uit onder andere ICT-, business support-, advies- en marketingkosten bedroegen in totaal €15,3m.

De totale beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds maakt deel uit van de beheervergoeding. Deze vergoeding komt ten goede aan a.s.r. real estate. Het aantal personeelsleden dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van het Fonds betrokken is wordt geschat op 4 fte. Het Fonds heeft geen eigen personeel in dienst. Dit getal is gebaseerd op een inschatting van de hoeveelheid werk die medewerkers hebben verricht voor het Fonds. De totale beloning voor de medewerkers van a.s.r. real estate die betrokken zijn bij het Fonds bedraagt €0,6m (2024: €0,6m). Dit bedrag is door de AIF Manager, via de beheervergoeding, volledig doorbelast aan het Fonds. Onderstaande tabel geeft de samenstelling weer van de beloning van de medewerkers die betrokken zijn bij het Fonds.

### Beloning

Bedragen in € miljoenen 2025	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	0,01	–	0,01	1,5%
Identified staff	–	–	–	–	0,0%
Overige medewerkers	2	0,57	–	0,57	98,5%
<b>Totaal</b>	<b>4</b>	<b>0,57</b>	<b>–</b>	<b>0,57</b>	<b>100,0%</b>

Bedragen in € miljoenen 2024	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variabele beloning	Totaal beloning	Procentuele verdeling
Directie	2	0,01	–	0,01	1,6%
Identified staff	–	–	–	–	0,0%
Overige medewerkers	2	0,55	–	0,55	98,4%
<b>Totaal</b>	<b>4</b>	<b>0,56</b>	<b>–</b>	<b>0,56</b>	<b>100,0%</b>

Er zijn geen medewerkers direct bij het Fonds betrokken, waarvan de werkzaamheden een significante invloed hebben op het risicoprofiel van het Fonds. Hierdoor zijn medewerkers die werkzaamheden voor het Fonds verrichten geclassificeerd als Overige medewerkers. In overeenstemming met Artikel 1: 120 paragraaf 2 sub a van de Wft rapporteren wij dat niemand een beloning heeft ontvangen die meer bedraagt dan €1,0m.

# Verklaring van de bewaarder

## Overwegende:

- BNP Paribas S.A. ('de bewaarder') is aangesteld om op te treden als bewaarder van het ASR Property Fonds FGR ('het fonds') uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ('AIFM Richtlijn').
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst d.d. 11 juni 2015 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de 'bewaarovereenkomst').
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in het kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025 ('de verslagperiode').

## Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert zijn taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wetten regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de 'regelgeving'). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaarneming nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds.
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving.

- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt.
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving.
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

## Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft gedurende de verslagperiode die activiteiten uitgevoerd die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder heeft, op basis van de aan hem beschikbaar gestelde informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, niet vastgesteld dat de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder, niet heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

## Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend, anders dan de rechten en plichten als omschreven in de regelgeving. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de bewaarovereenkomst.

*Amsterdam, 5 Maart 2026*

BNP Paribas S.A., Netherlands Branch  
Depositary and Fiduciary Services

# Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Het Fonds handelt in lijn met het EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en heeft haar SFDR-verklaring gepubliceerd op haar website. Conform SFDR classificeert het Fonds als financieel product die ecologische karakteristieken promoot zoals uiteengezet in Artikel 8 lid 1 van Verordening (EU) 2019/2088.




Het Fonds promoot de ecologische doelstelling ‘mitigatie van klimaatverandering’, conform artikel 9 van de EU Taxonomieverordening. De volgende ecologische kenmerken worden gepromoot door het Fonds.

Bijdragen leveren aan het milieu en de maatschappij:

- Het aangaan van lange termijnrelaties met partijen die ook ecologische en maatschappelijke doelstellingen nastreven;
- Het hebben van positieve sociale en ecologische scores op portefeuilleniveau;
- Het hebben van (onderliggende) beleggingen die bijdragen aan de mitigatie van klimaatverandering.

De indicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de ecologische en sociale doelstellingen te meten zijn te vinden in het ESG-beleid van het Fonds en in onderstaande tabel. Aanvullende toelichting op deze strategische doelstellingen is terug te lezen in het ESG-beleid van het Fonds. Dit ESG-beleid wordt jaarlijks herijkt en gepubliceerd op de website van a.s.r. real estate. Er is geen index als referentiebenchmark inzake duurzaamheid aangewezen. In de bijlage treft u de pre-contractuele SFDR informatie van het Fonds. Additionele fondsspecifieke informatie over SFDR en EU Taxonomy kunt u eveneens vinden op de website van a.s.r. real estate.

## Strategische doelstellingen 2025

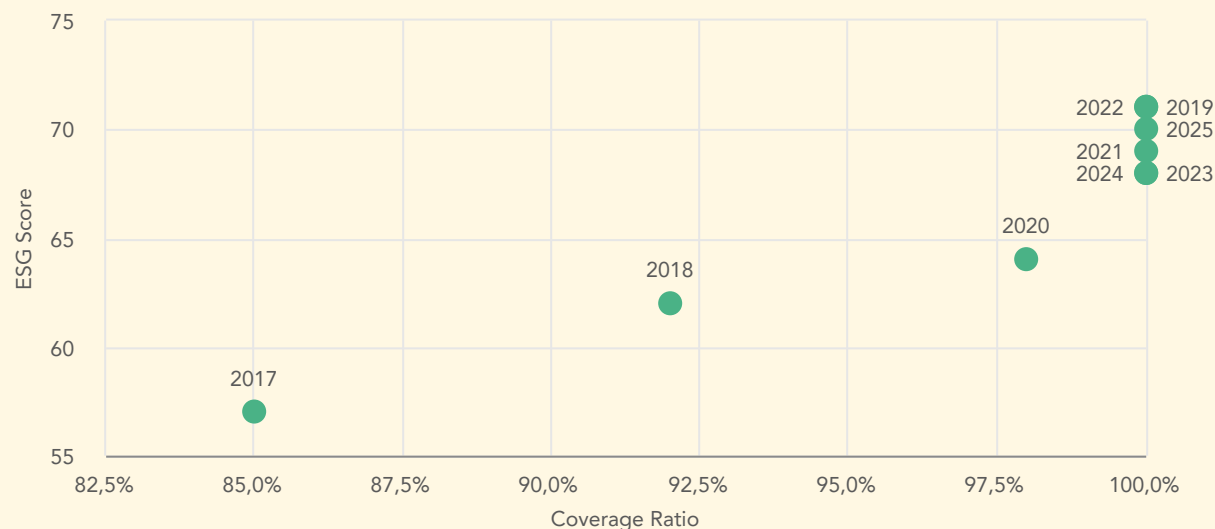
	Doelstelling 2025	Behaald 2025	
	<b>Environmental</b>		
	Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	≥95%	100%
	Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	65	70
	Beschikbare CO2 voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	≥95%	99%
	Net zero carbon commitments in portefeuille	≥95%	77%
	Science Based Targets voor net zero carbon commitments in portefeuille	≥75%	71%
	GRESB-deelname portefeuille (onderliggende beleggingen)	≥75%	59%
	Streefscore GRESB (gewogen gemiddeld)	≥80	89
	Rekening houdend met fysieke klimaatrisico's	70%	100%
	<b>Social</b>		
	Persoonlijke ontwikkeling medewerkers		
	- Opleiding en seminars (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%
	- Duurzame inzetbaarheid medewerkers (% jaarlijkse loonsom)	1%	1%
	Focus op gezondheid en welzijn (eMood score®)	≥7,5	7,5
Medewerkerstevredenheid (eMood score®)	≥7,5	7,5	
	<b>Governance</b>		
	Betrouwbare bedrijfsvoering	✓	✓
	Alignment met duurzaamheidsrichtlijnen	✓	✓

## Beursgenoteerd Vastgoed

Binnen het beleggingsproces van beursgenoteerde vastgoedondernemingen wordt duurzaamheid als belangrijk onderdeel beschouwd door zowel BNPP AM als VLKIM. De asset managers hebben zowel modellen als ESG-experts tot hun beschikking bij het meenemen van duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces.

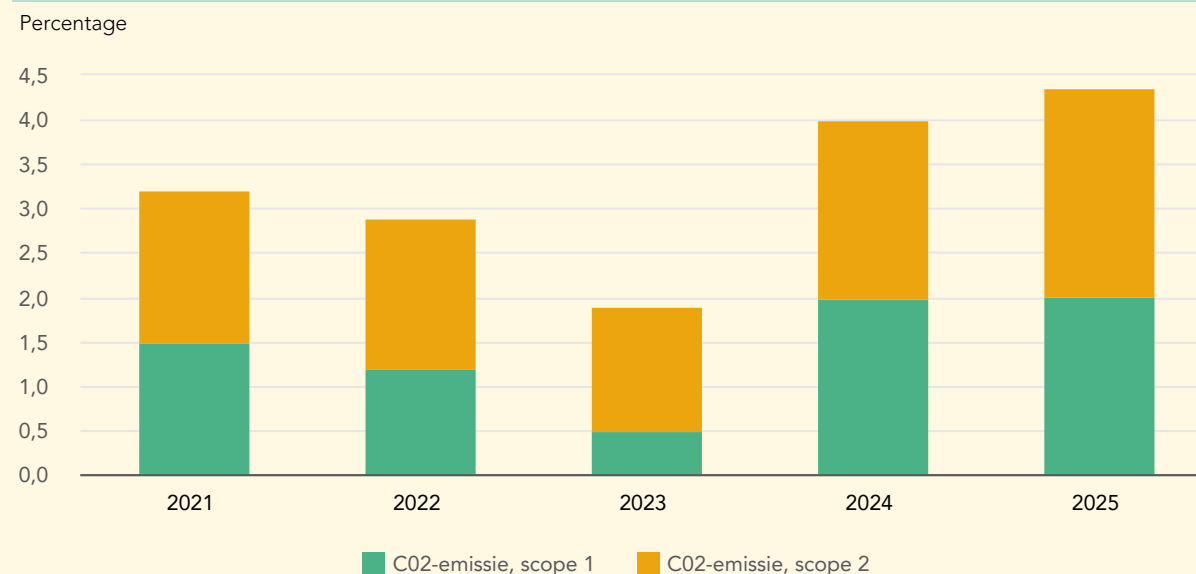
Het doel van het Fonds is om de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen transparant en objectief te meten. Sinds 2018 is inzicht verkregen in de ESG prestatie van beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Dit gebeurt middels de ESG score van Refinitiv. Ten opzichte van eind 2024 is de ESG score van de beursgenoteerde portefeuille licht gestegen naar 70 (2024: 68). Daarnaast is 100% (ultimo 2024: 100%) van de portefeuille voorzien van een ESG score (coverage ratio). Het Fonds heeft de doelstelling om in 2026 - 2028 een relatieve ESG score te behalen van  $\geq 65$  en een coverage ratio van  $\geq 95\%$ .

**Figuur 1 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



Ultimo 2025 is de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van 99% (2024: 94%) van de beleggingen van het Fonds gemeten. Daarbij wordt de CO<sub>2</sub>-voetafdruk berekend op basis van 'best effort' met de beschikbare en meest recente gegevens uit betrouwbare bronnen, zoals Refinitiv Workspace. De uitkomsten kunnen wijzigen doordat de portefeuille en CO<sub>2</sub>-data onderhevig zijn aan verandering. De methodiek voor het berekenen van de carbon footprint is in lijn met de PCAF-methodologie. De CO<sub>2</sub>-uitstoot van de portefeuille van het Fonds bedraagt ultimo 2025 4,4 ton CO<sub>2</sub> per €1m (2024: 4,0 ton CO<sub>2</sub>). De lichte stijging in CO<sub>2</sub>-uitstoot in absolute termen kan (deels) worden gevonden in de hogere coverage-ratio per jaareinde.

**Figuur 2 ESG score beursgenoteerd vastgoed**



# Marktontwikkelingen

## Uiteindelijk een positiever jaar dan aanvankelijk verwacht

De wereldeconomie laat in 2025 een veerkrachtige economische groei zien, ondanks aanhoudende onzekerheden. De mondiale economische groei komt volgens ramingen uit op circa 3,3% in 2025 (IMF, 2026). Naarmate 2025 vorderende werd de economische groei licht naar boven bijgesteld, mede door het uitblijven van economische vertraging door onder andere de ingevoerde handelstarieven. Met name de export georiënteerde Duitse economie ondervindt hinder van het Amerikaanse handelsbeleid. Daarbij drukt een sterke euro op het concurrentievermogen van Europese landen. De economische groei van de eurozone werd voornamelijk gedreven door landen als Noorwegen, Denemarken, Ierland, Spanje en Zweden. Geopolitieke spanningen bleven het risicosentiment beïnvloeden, terwijl handelspolitiek een prominenter rol kreeg. Hogere Amerikaanse invoertarieven heeft verder geleid tot veranderde mondiale handelsstromen (a.s.r. vermogensbeheer, 2026; Europese Commissie, 2025; Eurostat, 2026). De eurozone kende naar waarschijnlijkheid een economische groei van circa 1,5% in 2025.

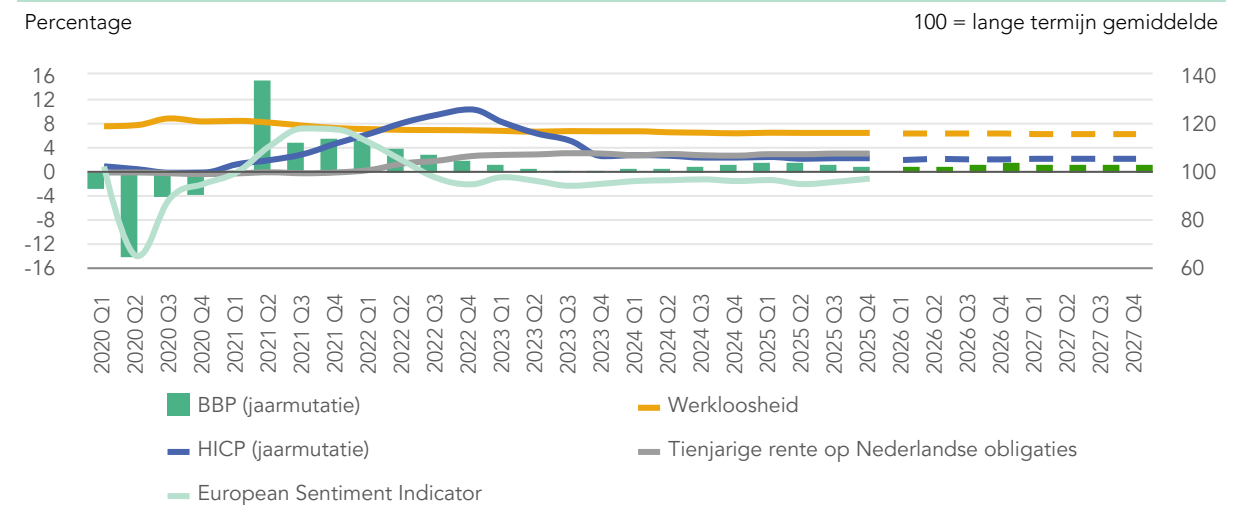
Het inflatiebeeld in Europa is in heel 2025 relatief stabiel gebleven, waarbij in januari 2025 de inflatie op 2,5% lag en in de loop van het jaar de inflatie steeds verder daalde, tot 1,9% in december 2025. Ondanks (geo)politieke onzekerheden en de ingevoerde handelstarieven heeft dit in de eurozone niet geleid tot een hogere inflatie in 2025. Het producenten- en consumentenvertrouwen bleef in de eerste helft van 2025 onder druk staan, waarbij het consumentenvertrouwen zelfs het laagste punt sinds 2023 bereikte, maar dit is in de tweede helft van 2025 weer licht hersteld. De arbeidsmarkt blijft veerkrachtig, maar vertoont tekenen van vertraging, met verschillen tussen landen en sectoren. Het werkloosheidspercentage bleef in 2025 stabiel op circa 6,4%, dicht bij het historische laagtepunt (a.s.r. vermogensbeheer, 2026; Europese Centrale Bank, 2025).

Als reactie op de matige economische groei en de dalende inflatie heeft de Europese Centrale Bank in de eerste helft van 2025 haar beleidsrente stapsgewijs verlaagd van 3% naar 2%. In de tweede helft van 2025 hebben er geen verdere renteverlagingen meer plaatsgevonden gezien de stabiele inflatie

in de eurozone. De rente op 10-jaars staatsobligaties bleef relatief stabiel in 2025. Wel is de vraag naar veilige havens in een onzekere geopolitieke context toegenomen (a.s.r. vermogensbeheer, 2026; Europese Centrale Bank, 2025).

De huidige economische groeiverwachtingen voor 2026 staan onder druk door het conflict in Iran. De impact van het conflict op de olieprijs heeft een stuwend effect op inflatieverwachtingen. Hogere inflatie zou op termijn kunnen leiden tot een lagere economische groei en hogere (beleids)rentes. Dit onderstreept dat de vooruitzichten voor 2026 vooral worden bepaald door de mate waarin verschillende onzekerheden zich vertalen naar groei, inflatie en vertrouwen (a.s.r. vermogensbeheer, 2026; Europese Centrale Bank, 2025).

**Figuur 3 Economische indicatoren Europa**



Bron: DNB, 2024, Eurostat, 2024, OECD, 2024

## Europese vastgoedbeleggingsmarkt

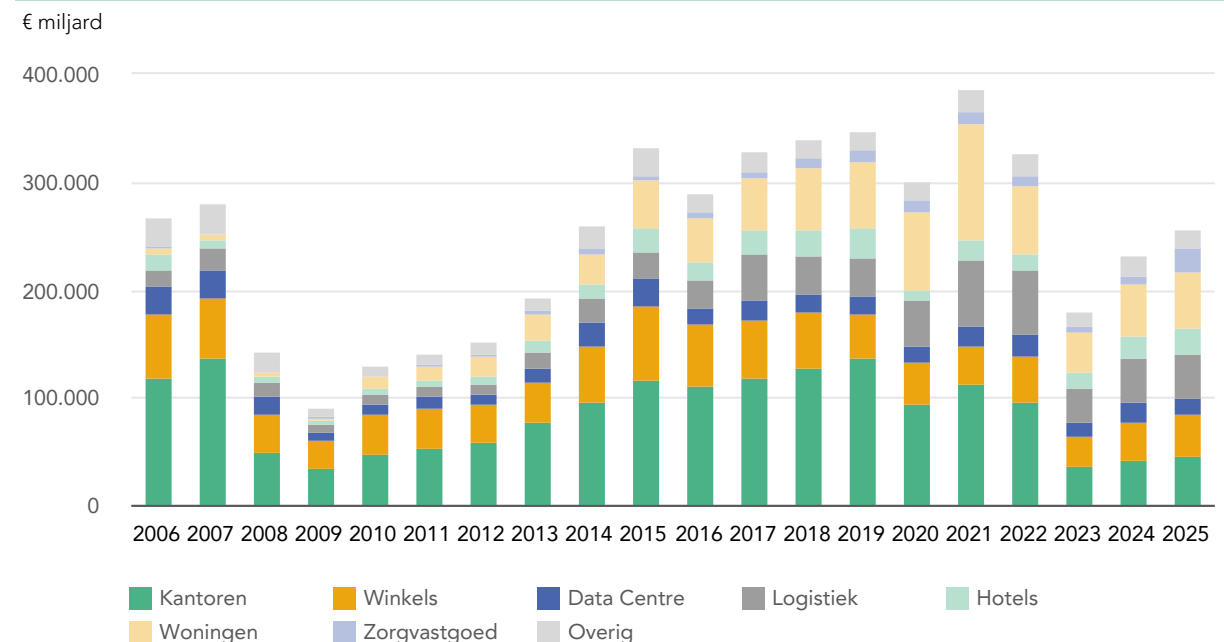
In 2025 liet de Europese vastgoedmarkt op sectorniveau een gemengd beeld zien, waarin stabilisatie en selectief herstel centraal stonden. Na de sterke correctie in 2023 verbeterde de investeringsvolumes in 2025 ten opzichte van 2024. Over de gehele linie blijven de investeringsvolumes in 2025 onder de hoogtepunten van voor de renteverhogingen. Dit onderstreept dat de Europese vastgoedmarkt zich in een fase van normalisatie bevindt, waarbij kapitaal selectiever wordt ingezet en de focus ligt op sectoren met sterke lange termijnfundamenten en stabiele inkomstenstromen.

De woningmarkt blijft een belangrijke pijler binnen de Europese vastgoedmarkt, ondersteund door structurele woningtekorten en stabiele beleggersvraag. De investeringsvolumes in 2025 zijn licht verbeterd ten opzichte van 2024 en blijven de volumes historisch gezien op een relatief gezond niveau, zij het lager dan het 5 jaargemiddelde. Na de sterke jaren van groei tot aan 2023 liet de logistieke sector een lichte afname van investeringsvolume zien in 2025 ten opzichte van 2024. Het investeringsvolume laat een afname zien van circa -31% ten opzichte van 2022 en -3% ten opzichte van het voorgaande jaar. Ondanks dat de logistieke sector goede fundamenten heeft, vertaalt dit zich nog niet in een hoger investeringsvolume. Het beperkte nieuwbouwaanbod kan hier een rol in hebben gespeeld.

De kantorensector was in 2025 weer licht in trek bij investeerders waarbij het investeringsvolume jaar-op-jaar met circa 9% is gestegen. Echter, de kantorenmarkt wordt gekenmerkt door polarisatie waarbij enig herstel zich concentreert op hoogwaardige duurzame kantoren. Secundaire objecten blijven onder druk staan.

De winkelsector, net als hotels, laten een stabiel beeld zien met jaar-op-jaar licht hogere investeringsvolumes. Voor winkelvastgoed geldt dat met name selectief high street, convenience retail en dominante winkelcentra de interesse van beleggers vasthouden. Zorgvastgoed vormt een duidelijke positieve waarneming in 2025, met een sterke toename van investeringsvolumes. De sector profiteert van structurele demografische trends en wordt door beleggers gezien als aantrekkelijk door onder andere de stabiele langjarige kasstromen.

Figuur 4 Europese vastgoed investeringsvolume



Bron: CBRE, 2025

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

In de volgende paragrafen zal nader worden toegelicht waar het rendement op de beursgenoteerde vastgoedportefeuille vandaan kwam gedurende 2025. Waarbij zal worden stilgestaan bij zowel macro- als meso-economische ontwikkelingen die invloed hadden op de koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed.

## Koersverloop 2025

Het jaar 2025 begon in de basis net zoals het voorgaande jaar (2024) werd afgesloten. Namelijk, volatiel en met een bovengemiddelde focus op (1) het aantal te verwachten renteverlagingen van centrale banken en (2) inflatiecijfers die deze beslissingen dienen te ondersteunen.

Het eerste kwartaal werd met een licht negatief totaalrendement van circa -1% afgesloten. Ter referentie: in Q1 2025 behaalde een algemene Europese aandelenindex ("Stoxx600") een rendement van circa 5,9%. Met name de maand maart viel hierbij voor Europees beursgenoteerd vastgoed in negatieve zin op. Het aangekondigde voornemen van de Duitse regering om fors te investeren in defensie en infrastructuur had een stuwend effect op rentes van Duitse staatsobligaties. Op momenten dat Duitse staatsobligatierentes en/of andere marktrentes stijgen maken Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen doorgaans negatieve koersontwikkelingen door.

Op 2 april 2025 kondigde de Amerikaanse regering nieuwe invoertarieven aan voor haar handelspartners, volgens de Amerikaanse president genaamd 'Liberation Day' (Reuters, 2025). Wat hierop volgde was een kwartaal van onzekerheid en bovengemiddelde volatiliteit op financiële markten. Beleggers leken in deze periode te kiezen voor Europa én veilig gewaande beleggingscategorieën ten aanzien van de impact van de invoertarieven, waaronder Europees beursgenoteerd vastgoed. Met name het totaalrendement voor Europees beursgenoteerd vastgoed in de maand april viel in positieve zin op. Waar de meeste beleggingscategorieën door de toegenomen onzekerheid een negatief totaalrendement lieten zien, noteerde Europees beursgenoteerd vastgoed een positief totaalrendement van 5,9%. Dit positieve sentiment hield stand gedurende het tweede kwartaal, waarbij Europees beursgenoteerd vastgoed het kwartaal met een totaalrendement van 11% afsloot. Ter referentie: in Q2 2025 behaalde de Stoxx600 een rendement van 3,3%.

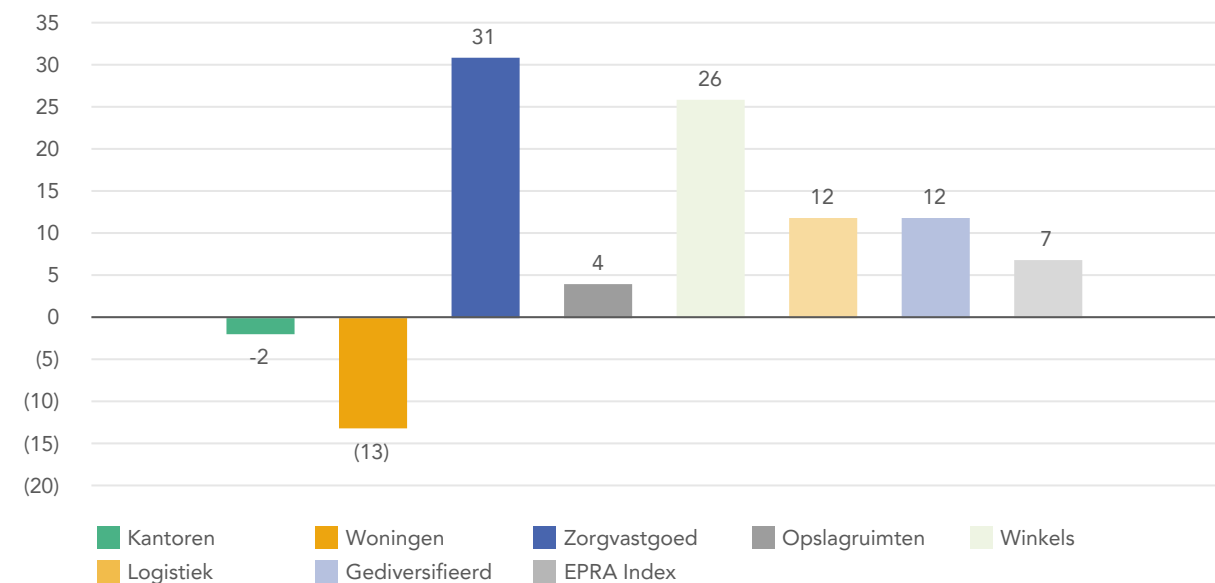
Events van een vergelijkbare omvang als in H1 2025 vonden gedurende de tweede helft van het jaar nauwelijks plaats. Beursgenoteerd vastgoed kende in het derde kwartaal een negatief totaalrendement van -4,7%. Handelsovereenkomsten tussen de VS en meerdere landen zorgden voor opluchting en optimisme op financiële markten. Sectoren binnen aandelen die leden onder het (verwachte) effect van handelstarieven presteerden vanaf Q3 2025 bovengemiddeld positief, voor Europees beursgenoteerd gold het tegenovergestelde. Ter referentie: in Q3 2025 behaalde de Stoxx600 een totaalrendement van 3,5%.

Het laatste kwartaal van het jaar werd voornamelijk gekenmerkt door (verwachtingen) ten aanzien van monetair beleid. Europees beursgenoteerd vastgoed sloot het kwartaal met een positief totaalrendement van 1,9%. Ter referentie: de Stoxx600 behaalde een totaalrendement van 6,5% in Q4 2025.

Gedurende 2025 waren er slechts twee sectoren binnen Europees beursgenoteerd die negatieve totaalrendementen voortbrachten; woningen en kantoren. De sector met de meest positieve totaalrendementen was zorgvastgoed gedurende 2025, gevolgd door winkels. Verderop in het verslag zal worden ingegaan op de meso-economische ontwikkelingen die eveneens een invloed hadden op de koersontwikkelingen binnen Europees beursgenoteerd vastgoed.

**Figuur 5 Koersontwikkelingen per sector gedurende 2025**

Percentage



Bron: Datastream, 2025

## Meso-economische ontwikkelingen

Naast macro-economische ontwikkelingen vonden er in 2025 tevens meso-economische ontwikkelingen plaats die van invloed waren op de koersbewegingen van Europese beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Gedurende het jaar brachten beursgenoteerde vastgoedondernemingen hun (half-)jaarverslagen en kwartaalupdates naar buiten.

Na een periode van afwaarderingen, door hogere rentes, leek 2025 het jaar te zijn waarin de waarderingen van de onderliggende portefeuilles van beursgenoteerde vastgoedondernemingen stabiliseerden. In de eerste helft van 2025 werden er vrijwel overal (licht) positieve herwaarderingen gezien. Zie ook later bij 'Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt'.

Als wordt gekeken naar de operationele resultaten van Europese beursgenoteerde vastgoedbedrijven kunnen deze robuust worden genoemd, met name de huurgroei. De meeste huurgroei in H1 2025 werd gerealiseerd door bedrijven die zich richten op logistiek vastgoed, gevolgd door winkels en woningen. Een groot deel van de huurgroei kon worden toegerekend aan indexaties van lopende huurcontracten. De gerealiseerde huurgroei lag grotendeels in lijn met de verwachtingen van analisten en in enkele gevallen erboven dan wel daaronder.

Binnen het beleggingsuniversum van het Fonds waren in 2025 een vijftal bedrijven betrokken bij (potentiële) overnames, waarvan de meeste zich richten op zorgvastgoed en een enkele op opslagruimten. Na een periode van negatieve koersontwikkelingen voor zorgvastgoed (2022 – 2024) is de sub-sector in het vizier gekomen van private-equity partijen. Mede door de overnameperikelen hebben enkele van deze vastgoedondernemingen bovengemiddeld positieve koersontwikkelingen laten zien gedurende 2025.

Hierna zal per sector worden ingegaan op de ontwikkelingen op de Europese niet-beursgenoteerde vastgoedmarkt, waar Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen de facto ook mee te maken hebben.

## Ontwikkelingen Europese vastgoedmarkt

In 2025 zette het herstel van de Europese vastgoedmarkt door, met in alle sectoren een positief totaalrendement. Een belangrijke drijver hiervan was de versoepeling van het monetaire beleid in de eerste helft van 2025 en in het ongewijzigde beleid in de tweede helft van 2025. Dit heeft bijgedragen aan een meer voorspelbaar investeringsklimaat voor investeerders. De spreiding tussen het aanvangsrendement en de 10-jaars staatsobligatierente is echter licht gedaald gedurende 2025. Reden hiervoor is de toegenomen 10-jaars staatsobligatierente, door onder andere geopolitieke onzekerheden. Naar verwachting zal de rente op de 10-jaars staatsobligatie stabiel blijven, wat zorgt voor aanhoudende druk op het verschil tussen aanvangsrendementen en 10-jaars staatsobligatierente. Hieronder volgen de ontwikkelingen per vastgoedsector (European Central Bank, 2026; DNB, 2025).

### Winkels

De fundamenten voor de winkelsector zijn in 2025 licht verbeterd, voornamelijk gedreven door een daling van de leegstand. Het leegstandspercentage is gedaald tot onder het 15 jaargemiddelde. Eén van de redenen hiervoor is dat er relatief weinig nieuwbouwontwikkelingen zijn en dat winkelvastgoed soms een andere bestemming krijgt. Verder wordt de positieve ontwikkeling van de fundamenten ondersteund door de lage werkloosheidscijfers en een daaruit volgende hogere lonen. Het reële besteedbare huishoudensinkomen is in 2025 gestegen, zij het minder hard dan in 2024. Ondanks het lichte herstel van het consumentenvertrouwen in de tweede helft van 2025 is deze nog steeds relatief laag, dit komt onder andere door mondiale onzekerheden. Dit kan bestedingen van consumenten remmen, wat minder positief is voor de winkelsector. Desondanks blijven de gebruikersmarkten relatief veerkrachtig (AEW, 2025a; BNP, 2025a; Green Street, 2026a).

### Kantoren

De laatste jaren stond de Europese kantorenmarkt erg onder druk. In 2025 hebben de waarderingen zich richting een neutraal niveau bewogen. Het polariserende beeld wat in de markt zichtbaar is, blijft onveranderd in 2025. De gebruikersvraag concentreert zich vrijwel alleen op hoogwaardige, ESG-bestendige kantoren op centrale locaties en die voldoen aan de veranderde voorkeuren op het gebied van werkomgevingen. Hierdoor is over het algemeen de vraag naar kantoorruimtes verder afgenomen en is de leegstand opgelopen tot een historisch hoogtepunt in Europa. Ook in leegstandspercentages is een verschil merkbaar tussen kantoren op A-locaties en meer perifere gelegen kantoren. Het nieuwe aanbod neemt af, onder andere gedreven door hogere kosten. Dit kan een stimulans zijn om bestaande kantoren aan de marktvrage te laten voldoen, wat echter wel

gepaard zal gaan met (grote) CAPEX-investeringen. Al met al zal de focus blijven liggen op moderne kantoren op goede centrale locaties (AEW, 2025a; AEW, 2025b; MSCI, 2025).

## Logistiek

De logistieke vastgoedsector liet in 2025 een overwegend stabiel beeld zien. De structurele fundamenten blijven positief, ondersteund door e-commerce, nieuwbouw op strategische locaties en het terugbrengen van productieactiviteiten naar Europa. Ook toenemende defensie- en infrastructuuruitgaven bieden op middellange termijn extra vraagondersteuning. Tegelijkertijd bleef de gebruikersvraag in 2025 gematigder dan in eerdere jaren, mede door economische en geopolitieke onzekerheden. Het forse bouwvolume in 2021 en 2022 werkte nog door, waardoor de leegstand verder is opgelopen. De huurprijsontwikkeling bleef positief, met name bij hoogwaardige en goed gelegen logistieke locaties. De markt blijft echter fundamenteel gezond, met name in regio's met beperkte nieuwbouwmogelijkheden en sterke gebruikersvraag (BNP, 2025c; AEW, 2025a; MSCI, 2025).


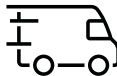

## Woningen

De fundamenten voor de Europese woningmarkt blijven onverminderd goed. Structurele trends, zoals demografische ontwikkelingen en het beperkte aanbod van nieuwe woningen, zorgen voor een aanhoudend sterke vraag naar (betaalbare) huur- en koopwoningen in stedelijke gebieden en regio's waar een structureel tekort aan woningen is, mede gedreven door de toenemende urbanisatiegraad in Europa. De combinatie van hierboven genoemde ontwikkelingen zorgt ervoor dat de leegstand laag is en zich rond het 15 jaargemiddelde van circa 2,1% bevindt. In Europa zijn er verschillen per land of regio omtrent reguleringen op het gebied van de Europese huurmarkt. De reguleringen dienen veelal als bescherming van huurders, maar dit kan leiden tot onzekerheid bij investeerders aangezien de regulaties ook kunnen wijzigingen. Daarnaast heeft het een drukkend effect op de inkomstenstromen. De woningmarkt blijft al met al een aantrekkelijke sector, gedreven door de structurele vraag, beperkte nieuwbouw mogelijkheden en de stabiele gebruikersmarkt (Green Street, 2026b; AEW, 2025a; BNP, 2025b; MSCI, 2025).

## Zorgvastgoed

De zorgvastgoedsector wordt structureel ondersteund door vergrijzing en de daarmee samenhangende toenemende zorgvraag in Europa, wat zorgt voor een stabiele en voorspelbare gebruikersmarkt. De bezettingsgraden in de sector blijven hoog. Huurcontracten zijn doorgaans langlopend en kennen veelal inflatie-indexatie, wat resulteert in stabiele en goed voorspelbare kasstromen. Hoewel de sector de afgelopen jaren werd geconfronteerd met oplopende financieringskosten en in sommige markten achterblijvende huurgroei, wijzen recente ontwikkelingen op een geleidelijk verbeterend perspectief (Green Street, 2025c).

## Outlook Europese vastgoedmarkt (per sector)

Sector	Outlook per sector	Focus
<b>Winkels</b> 	<p>De winkelsector laat een relatief stabiel beeld zien. Dagelijkse detailhandel, waaronder supermarkten en buurtwinkelcentra, blijft naar mate presteren dankzij de constante vraag naar basisbehoeften. Tegelijkertijd blijft de huurontwikkeling in veel markten achter bij de inflatie, wat het belang van kwalitatief sterke en goed gelegen locaties benadrukt. Door de relatief hoge aanvangsrendementen blijft retail aantrekkelijk voor beleggers die gericht zijn op direct inkomen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Focus voor direct rendement op convenience retail parks/centers met daarbij één of meerdere supermarkten.</li> <li>• Selectief high street retail in sterke steden.</li> <li>• Voor grote dominante winkelcentra geldt dat een uitstekende operator betrokken dient te zijn.</li> </ul>
<b>Kantoren</b> 	<p>De Europese kantorenmarkt blijft duidelijk verdeeld. Enerzijds is er aanhoudende belangstelling voor moderne en duurzame kantoren op hoogwaardige locaties die aansluiten bij ESG-eisen en veranderende gebruikerswensen. Deze panden kenmerken zich door een relatief lage leegstand en bieden perspectief op stabiele huurinkomsten. Anderzijds staan verouderde kantoren op minder courante locaties onder druk, met hogere leegstand, afnemende huurdersinteresse en een toenemende noodzaak tot renovatie en verduurzaming. De waarderingen tonen tekenen van stabilisatie, maar een breed herstel blijft vooralsnog beperkt.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steeds meer focus op ESG-bestendige kantoren in de sterkste CBD-locaties.</li> <li>• Bestaande kantoren vereisen tegenwoordig vaak hogere CAPEX om aan de marktvraag te voldoen. Dit maakt actief beheer essentieel.</li> </ul>
<b>Logistiek</b> 	<p>De logistieke vastgoedmarkt blijft goede fundamenten hebben, door onder andere e-commerce en stijgende reële inkomens. Hoewel de leegstand is toegenomen als gevolg van vraagnormalisatie en het hoge bouwvolume in eerdere jaren, blijven de onderliggende fundamenten solide. In regio's met beperkte nieuwbouwcapaciteit bestaat nog steeds ruimte voor verdere huurontwikkeling. De waarderingen zijn aantrekkelijk, mede doordat de huurpotentie geleidelijk tot uiting komt. Daarmee biedt de sector goede vooruitzichten voor stabiele directe rendementen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Focus op modern logistiek vastgoed nabij belangrijke infrastructuur, last-mile delivery en stedelijke distributiehubs.</li> <li>• Door herpositionering (en aansluitende verkoop) van gekwalificeerde logistieke assets naar datacenters kan additioneel rendement worden gerealiseerd.</li> </ul>
<b>Woningen</b> 	<p>De Europese woningmarkt wordt gekenmerkt door een aanhoudend tekort aan kwalitatief goede en betaalbare woningen. Dit tekort wordt verder vergroot door urbanisatie, demografische ontwikkelingen en een nieuwbouwaanbod dat achterblijft bij de vraag. In veel markten liggen de contracturen nog onder het marktniveau, wat ruimte biedt voor verdere huurgroei. Tegelijkertijd leiden strengere regelgeving en toenemende ESG-eisen tot hogere investeringsvereisten.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Structurele trends, zoals demografische ontwikkelingen en het beperkte aanbod van nieuwe woningen, zorgen voor een aanhoudend sterke vraag naar (betaalbare) woningen.</li> <li>• Voor additioneel rendement / diversificatie zijn studentenwoningen een aantrekkelijke niche.</li> </ul>
<b>Zorgvastgoed</b> 	<p>Zorgvastgoed wordt ondersteund door structurele demografische ontwikkelingen, zoals vergrijzing en de groeiende vraag naar toegankelijke zorgvoorzieningen. Met name seniorenhuisvesting kenmerkt zich door stabiele kasstromen, dankzij langlopende huurcontracten en een relatief lage leegstand. De belangstelling van institutionele beleggers voor deze sector neemt toe, mede vanwege de maatschappelijke relevantie. Daarbij blijft het essentieel om rekening te houden met nationale regelgeving en het belang van nauwe samenwerking met zorgexploitanten.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Door de toenemende vergrijzing in Europa zal de vraag naar senior housing verder toenemen.</li> <li>• Door vereiste specifieke kennis bij health care als gevolg van nationaal gestuurd beleid, is lokale expertise essentieel.</li> </ul>

# Vooruitzichten 2026

## Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt

In 2025 is (wederom) gebleken dat het beleid van Donald Trump en diens kabinet de stemming op financiële markten bepaalt. De in Q2 2025 aangekondigde invoertarieven zijn hier een goed voorbeeld van, maar ook het beleid voor binnenlandse (One Big Beautiful Bill) en buitenlandse zaken (Groenland en oorlog in Iran). Voor 2026 is het de verwachting dat onzekerheid op financiële markten door Donald Trump en diens kabinet aan zal houden.

Een jaar geleden leken financiële markten gefixeerd op (verwachtingen ten aanzien van) inflatie en hierop volgende rentebesluiten. De Europese en Amerikaanse inflatie die enigszins onder controle lijkt te zijn is inmiddels onderhevig aan de onzekere impact van het beleid van Donald Trump en diens regering. Het meest recente voorbeeld is de impact van het conflict in Iran op de olieprijs en diens verwachte impact op inflatie. Waar eind 2025 nog rekening werd gehouden met renteverlagingen vanuit de Amerikaanse centrale bank en een neutraal beleid vanuit de Europese centrale bank, is dit beeld inmiddels anders. Op het moment van schrijven wordt in Europa rekening gehouden met renteverhogingen van de centrale bank.

Eerder in 2025 is gebleken dat Europees beursgenoteerd vastgoed weerbaar kan zijn in onzekere tijden op de korte termijn (zie ook 'Koersverloop 2025'). Dit heeft voornamelijk te maken met de volgende factoren:

- Het defensieve karakter van de onderliggende vastgoedportefeuilles, met lange huurcontracten en stabiele kasstromen;
- Aantrekkelijke relatieve waarderingen van beursgenoteerd vastgoed, ook ten opzichte van andere aandelen categorieën.

Het bovenstaande hoeft niet te betekenen dat Europees beursgenoteerd (altijd) positieve dan wel minder negatieve totaalrendementen zal laten zien gedurende onzekere tijden op financiële markten. Wat we in 2025 namelijk ook hebben gezien is dat Europees beursgenoteerd vastgoed op de korte termijn soms achterblijft bij andere beleggingscategorieën, met name algemene aandelen. Dit zijn vooral de momenten wanneer onzekerheid op financiële markten omslaat in opluchting, bijvoorbeeld bij het bereiken van handelsakkoorden met significant lagere tarieven dan vooraf aangenomen.

Naast toegenomen onzekerheid over het beleid van de Amerikaanse regering zullen renteniveaus nog steeds van invloed zijn op koersontwikkelingen van Europees beursgenoteerd vastgoed. Tot slot zal de mate waarin de beursgenoteerde vastgoedbedrijven operationeel presteren eveneens van belang zijn voor de te behalen totaalrendementen. Beleggers lijken sinds 2025 meer waarde te hechten aan positieve operationele cijfers, ten opzichte van voorgaande jaren. In de huidige macro-economische context is de verwachting dat de onderliggende vastgoedmarkt stabiel zal blijven en licht zal verder herstellen, maar dit blijft afhankelijk van externe factoren zoals het geopolitieke klimaat en het vertrouwen in de economische vooruitzichten.

# Risico's

## Inleiding

De manager van het Fonds en de directie van het Fonds hechten grote waarde aan een solide risicomanagement-beleid. Het helpt de organisatie a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen om op een adequate en beheerste wijze de doelstellingen te behalen. De risico's worden verder toegelicht in de risicotabel op pagina 25-28.

## Risicomanagementmodel

Voor de inrichting van het risicobeheerssysteem van a.s.r. real estate en de door haar beheerde fondsen is gebruik gemaakt van de principes van The Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission II- Enterprise Risk Management (hierna te noemen COSO II-ERM). Deze aanpak biedt een in de markt algemeen geaccepteerd, uniform en gemeenschappelijk referentiekader voor interne controle. Hierin liggen de volgende onderdelen vast:

1. De doelstellingen van het Fonds ten aanzien van het risicomanagement;
2. De taken en verantwoordelijkheden van de risicomanager;
3. De inrichting van het risicomanagementmodel in de organisatie van de manager, zodanig dat procedures en maatregelen zijn vastgesteld die waarborgen dat er een functionele en hiërarchische scheiding wordt gemaakt tussen de taken in verband met risicobeheer en die van de uitvoerende afdelingen.

Op 9 februari 2015 ontving a.s.r. real estate de AIFMD-vergunning. De manager heeft het risicobeleid vastgelegd in een beleidsdocument en er is binnen de organisatie een onafhankelijke risicomanagementfunctie ingevuld overeenkomstig de WfT en AIFMD vereisten.

Voor de beheersing van de risico's heeft de manager het risicomanagement op een integrale wijze vastgelegd. Met als doel om de risico's van de bedrijfsvoering, de financiële positie op portefeuilleniveau en de uitbestedingsrelaties in relatie tot de doelstellingen van het Fonds te beheersen.

## Risicomanagement verantwoordelijkheid AIF Manager

De eindverantwoordelijkheid voor risicomanagementtaken binnen a.s.r. real estate ligt bij de chief finance & risk officer (CFRO). Het portefeuillebeheer door a.s.r. real estate valt onder de verantwoordelijkheid van de chief executive officer (CEO). Het risicomanagement en het portefeuillemanagement zijn derhalve hiërarchisch en functioneel van elkaar gescheiden.

De CFRO wordt bij zijn risicomanagementtaken ondersteund door drie functionarissen en één team:

1. de eerste lijn risk & control (BRM);
2. de IT risk officer (ITro);
3. de fund controller;
4. het team interne controle (IC).

## Missie risicomanagement

Risicomanagement stuurt op risico en waarde(creatie) door dit op een integrale, aantoonbare en consistente wijze onderdeel van de besluitvorming te maken. Dit doet risicomanagement door:

- Beleid en kaders af te geven en door risicomanagement te vertalen voor a.s.r. real estate;
- Risico's te identificeren en te kwantificeren;
- De risico's te beheersen;
- De beheersing van risico's te monitoren en hierover te rapporteren.

Risicomanagement doet dit in het belang van diverse belanghebbenden zoals investeerders, huurders en pachters, medewerkers en toezichthouders.

## Doelstellingen risicomanagement

De AIF-manager vindt het van belang om intern en extern zichtbaar te maken wat de kwaliteit en status is van het risicomanagement van a.s.r. real estate en de door haar beheerde vastgoedfondsen en hierover verantwoording af te leggen. De doelstellingen hierbij zijn:

- Bevorderen van een zodanige risicocultuur dat a.s.r. real estate de juiste afwegingen maakt tussen risico en rendement voor een optimale waardecreatie Door middel van deelname in diverse overlegstructuren en opstellen van diverse risico analyses o.b.v. vastgestelde procedures voorafgaand aan besluitvorming;
- Zorgen voor het implementeren van een risicoraamwerk (RCM) en beleid waarbinnen risico's worden beheerst en gerapporteerd;
- Gevraagd en ongevraagd advies uitbrengen teneinde de financiële soliditeit te bewaken, de operationele processen optimaal te beheersen en de reputatie van a.s.r. real estate te beschermen;
- Bijdragen aan het risicobewustzijn ten aanzien van operationele risico's, informatiebeveiliging en het bevorderen van business continuïteit;
- Directe ondersteuning geven aan de eerste lijnstaken gericht op de beheersing van de risico's en vervult hierbij de rol van 'kritische luisteraar';
- Optimaliseren van het risicoprofiel van a.s.r. real estate en de fondsen, rekening houdend met de doelstellingen van het Fonds (effectiviteit, efficiency en economie);
- Kwaliteitsverbeteringen van de besturing van a.s.r. real estate en het Fonds;
- Verminderen van de kans op operationele verliezen en het beter benutten van kansen;
- Aantoonbaar 'in control' zijn d.m.v. diverse rapportages, jaarlijks opstellen van in control statements door het MT en de externe accountant die de ISAE 3402 verklaring afgeeft van de testresultaten van het RCM;
- Zorgen dat alle relevante risico's waar het Fonds aan blootstaat of kan staan op afdoende wijze worden geïdentificeerd, gemitigeerd, gemonitord en gerapporteerd. Tevens richting toezichthouders kunnen onderbouwen dat aan gestelde wetten en regels en beleid wordt voldaan;
- Risicomanagement te zien als 'licence to operate' voor het Fonds.

## Risicobeheer

### Strategische Risico Analyse ('SRA')

Het risicobeheersysteem betreft een cyclisch proces van een jaar en start bij de jaarlijkse vaststelling van de strategie door de directie van a.s.r. Als middel om de kansen en bedreigingen op strategisch niveau te identificeren faciliteert de ERC jaarlijks de SRA. Deze strategie wordt jaarlijks door de directie van a.s.r. real estate vertaald naar doelstellingen voor a.s.r. real estate en de door haar beheerde fondsen. Jaarlijks voert de directie van a.s.r. real estate, gefaciliteerd door de ERC, een SRA uit waarbij de risico's van de (nieuwe) doelstellingen van de beheerorganisatie en de beleggingsfondsen in kaart worden gebracht.

Om deze risico's te mitigeren worden acties in kaart gebracht die elk kwartaal door de BRM worden gemonitord. Dit wordt elk kwartaal aan de directie en de afdeling operational risk management (ORM) van a.s.r. gerapporteerd. De voortgang op de acties worden tevens besproken binnen het business risk comité (BRC) van a.s.r. real estate. Eventuele beleidsaanpassingen op basis van de bevindingen tijdens de jaarlijkse SRA worden verwerkt in het risicomanagementbeleid van a.s.r. real estate en aan de directie van a.s.r. real estate voorgelegd voor akkoord.

### Key Controls (First line)

Er is een aantal first line controls beschreven die gericht zijn op datakwaliteit (stamgegevens zoals objecten, contracten, stamdata debiteuren en crediteuren), tussenrekeningen en fiscaliteit (btw). Deze controles zijn opgesteld door de business en finance and risk ('F&R') en worden 'first line' gemonitord. Deze controls zijn essentieel om goede managementrapportages te kunnen maken.

### Objecten met een verhoogd risico

Binnen a.s.r. real estate worden objecten met een verhoogd risico vastgelegd en gemonitord. De risico's die per object met verhoogd risico worden gemonitord betreffen:

- reputatierisico;
- juridisch risico;
- debiteurenrisico;
- operationeel risico;
- fiscaal risico.

Bovengenoemde risico's worden elk kwartaal in het RC besproken en indien noodzakelijk worden mitigerende maatregelen genomen.

## Operationele verliezen

De operationele verliezen worden maandelijks geïnventariseerd. Naar aanleiding hiervan wordt onderzoek gedaan naar de oorzaak en worden verbeteringen doorgevoerd. Binnen a.s.r. geldt dat een operationeel verlies moet worden gemeld.

## Verhogen risicobewustzijn

Binnen a.s.r. real estate wordt ernaar gestreefd dat risicobewustzijn aantoonbaar, verankerd en meetbaar is. Dit betekent dat zichtbaar is dat in de besluitvorming, op alle niveaus in de organisatie, de juiste vragen worden gesteld en dat deze vragen leiden tot adequaat handelen. Dit betekent dat het management op alle niveaus verantwoordelijk is voor het bevorderen van risicobewustzijn en in staat is om van zowel management als medewerkers vast te stellen wat het 'risicobewustzijn' is.

## Three Lines model en de rol van de bewaarder

Binnen a.s.r. real estate wordt voor risicobeheersing het 'Three Lines' model gehanteerd. Het management van a.s.r. real estate is verantwoordelijk voor een deugdelijke werking van de genormeerde externe en interne beheersingsprocedures. Om de onafhankelijkheid te waarborgen zijn de risicomanagement- en compliance functionarissen in de tweede beheerslijn verantwoordelijk om de vigerende wet- en regelgeving voor het management van a.s.r. real estate te vertalen naar een intern normenkader en vereisten om vervolgens vanuit een monitoringfunctie toe te zien op de implementatie. Team IC beoordeelt vanuit haar tweede lijn beheerverantwoordelijkheid de beheersingsmaatregelen. De derde beheerslijn (internal audit) geeft een geobjectiveerd oordeel over de werking van het normenstelsel.

## Depositary

Onder de vergunning van de AIFMD is a.s.r. real estate verplicht om voor de door haar beheerde fondsen een depositary aan te stellen. Voor het Fonds betreft dit BNP. BNP is op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen bevoegd om toezicht uit te oefenen op vastgoedvermogensfondsen. BNP is aangesteld om als depositary en onafhankelijke bewaarder van financiële instrumenten op te treden voor a.s.r. real estate. Ten behoeve van deze aanstelling is er tussen de depositary en a.s.r. real estate, zoals omschreven in artikel 4:43 Wft, een schriftelijk contract: de depositary agreement opgesteld en overlegd.

In de uitvoer van de taken handelen a.s.r. real estate en de depositary billijk, professioneel, onafhankelijk en in het belang van het Fonds en de beleggers in het Fonds. De rol van de bewaarder voor het Fonds is:

- Ervoor zorgen dat de verkoop, de uitgifte, de inkoop, de terugbetaling en de intrekking van rechten van deelneming of aandelen in het Fonds gebeuren in overeenstemming met het toepasselijk nationaal recht en met het reglement of de statuten van het Fonds;
- Ervoor zorgen dat de waarde van de rechten van deelneming of aandelen in het Fonds worden berekend overeenkomstig de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten en de vastgelegde procedures;
- De aanwijzingen van a.s.r. real estate als manager uitvoeren, tenzij deze in strijd zijn met de toepasselijke nationale wetgeving, het reglement of de statuten;
- Zich ervan te vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds;
- Zich ervan te vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de toepasselijke nationale wetgeving en met het reglement of de statuten van het Fonds;
- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het Fonds;
- Controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten;
- De depositary controleert het juridisch eigendom van beleggingen van het Fonds door middel van de documenten die behoren bij de betreffende transacties. De financiële instrumenten worden geregistreerd door de bewaarder, welke eveneens BNP is, op een financiële instrumentenrekening.

## Toezichthouders

a.s.r. real estate staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze toezichthouders zijn door de overheid aangestelde, onafhankelijke en onpartijdige instituten die toezien op naleving van wet- en regelgeving door organisaties. Daarnaast staat a.s.r. real estate onder toezicht van BNP welke als onafhankelijke depositary voor financiële instrumenten optreedt. Deze rol vloeit voort uit de AIFMD vergunning.

## Juridische zaken

De juridische expertise is gewaarborgd in de eerste beheerslijn. a.s.r. real estate beschikt vanuit haar eerste beheerslijn over een afdeling Juridische Zaken welke beschikt over specifieke kennis op het gebied van vastgoed en op het gebied van het opzetten en beheren van fondsen. Vanuit de tweede beheersingslijn toetst zij de activiteiten van de business. Doelstellingen van de afdeling Juridische Zaken zijn het geven van juridisch advies en het beheersen van juridische risico's.

## Compliance

De afdeling Compliance maakt onderdeel uit van de afdeling Juridische zaken & Integriteit binnen a.s.r. Het doel van compliance is het bevorderen en bewaken van een integere en beheerste bedrijfsvoering en het bewaken van de reputatie van a.s.r. en haar labels. De compliance officers rapporteren aan de Sleutelfunctiehouder Compliance die rapporteert aan de Chief Risk Officer.

De Compliance Officers van a.s.r. real estate zijn verantwoordelijk voor het:

- Adviseren bij het 'vertalen' van het (schriftelijk vastgelegde) beleid inzake regels op a.s.r. niveau naar het niveau van a.s.r. real estate.
- Adviseren over en monitoring op de beheersing van compliance risico's op het niveau van a.s.r. real estate (incl. infrastructuur).
- Monitoring op de naleving van wet- en regelgeving en interne normeringen.
- Adviseren over en monitoren van (nieuwe) beheersmaatregelen naar aanleiding van geconstateerde tekortkomingen in de naleving van regels binnen a.s.r. real estate.
- Ad-hoc en periodiek rapporteren over compliance-risico's en de naleving van regels.
- Zorgdragen voor een adequate informatievoorziening en training aan medewerkers over de toepassing van relevante regels en procedures.

## Compliance rapportage

Ieder kwartaal rapporteert Compliance op a.s.r.- en OTSO-niveau en op het niveau van de bedrijfsonderdelen en dochterondernemingen over de compliance risico's en de voortgang van de relevante actiepunten. De kwartaalrapportage van a.s.r. real estate wordt besproken met het betreffende management en ingebracht in het betreffende Business Risico Comité. De decentrale Kwartaalrapportages dienen als input voor de overall Integriteitsrapportage op a.s.r. Nederland niveau, wordt besproken met de (leden van de) Raad van Bestuur en vervolgens voorgelegd aan de Audit & Risico Commissie. Compliance bepaalt naar eigen bevinden en zonder invloed van anderen over welke onderwerpen en hoe en aan wie zij rapporteert.

De kwartaalrapportage a.s.r. real estate wordt door de compliance officer opgesteld en geeft inzicht in:

- het gevoerde compliance beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd;
- de bevindingen uit de monitoring activiteiten, opvolging en effectiviteit van de getroffen beheersmaatregelen;
- eventuele compliance incidenten;
- relevante ontwikkelingen met betrekking tot regels.

Als daartoe aanleiding is rapporteert Compliance direct aan de Raad van Bestuur en/of de Audit & Risico Commissie. De compliance officer a.s.r. real estate is tevens betrokken als adviseur bij de aan- en verkoopprocessen waarover wordt besloten in het Beleggingscomité van a.s.r. real estate. Om de zelfstandige positie van compliance te waarborgen en onafhankelijk te kunnen opereren, zijn de volgende maatregelen genomen:

De compliance officer van a.s.r. real estate heeft, naast de directe rapportageverplichting aan de voorzitter van de raad van bestuur, ook een formele rapportageverplichting aan de voorzitter van de Audit & Risico Commissie en de voorzitter van a.s.r. real estate evenals, indien noodzakelijk, de mogelijkheid om bij deze laatste te escaleren met betrekking tot compliance aangelegenheden. Bevoegdheden en posities zijn vastgelegd in een Charter op a.s.r. Nederland niveau.

## Interne Audit

Audit a.s.r. is de interne accountantsdienst van a.s.r. en zorgt vanuit de derde beheerslijn voor een onafhankelijke beoordeling van de kwaliteit van de besturing van de organisatie en van de processen. Audit a.s.r. doet gevraagd en ongevraagd aanbevelingen ter verbetering van de besturing van de organisatie en van processen. Audit a.s.r. rapporteert haar bevindingen aan de CEO van a.s.r. en aan het audit comité ('AC') van de raad van commissarissen van a.s.r. Audit a.s.r. voert binnen a.s.r. real estate regelmatig audits op verschillende processen, projecten of thema's uit.

## Verklaring van de Manager

Jaarlijks geeft de directie van a.s.r. real estate aan het eind van het jaar een management control statement af aangaande de risico's in de financiële rapportages en het risicobeheer (inclusief compliance risico's) bij a.s.r. real estate. De directie is verantwoordelijk voor deugdelijk risicobeheer en goed functionerende interne controle systemen.

## Financiële risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Marktrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds erkent dat het van nature blootstaat aan schommelingen in vastgoedwaarden, markt-vraag en macro-economische omstandigheden, en accepteert deze blootstelling voor zover deze in lijn is met zijn langetermijndoelstellingen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Door voldoende spreading binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Marktrisico kan niet gemitigeerd worden en wordt binnen het Fonds geaccepteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In lijn met de marktontwikkelingen als gevolg van o.a. renteverhogingen werd op beurs-genoteerd vastgoed een fondsrendement van 6,6% behaald.</li> </ul>
<b>Valutarisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valutarisico komt binnen het Property Fund voor bij enkele liquide vastgoedaandelen. Binnen het Fonds wordt valutarisico niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GBP blootstelling is gelimiteerd tot max. 25% van haar onroerend goed blootstelling.</li> <li>Blootstelling naar andere Europese vreemde valuta is niet gelimiteerd.</li> <li>De benchmark die wordt gevolgd investeert in de meest liquide Europese onroerend goed aandelen. Hierdoor wordt valutarisico automatisch gelimiteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De valuta exposure bedroeg per 31 december 2025 15% in SEK, 15% GBP en 17% in CHF.</li> <li>Het valutaresultaat per 31 december 2025 bedroeg €0,1m.</li> </ul>
<b>Renterisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van rente- en rendementsvolatiliteit, in lijn met zijn overwegend aandelenfonds-karakter. Het accepteert slechts beperkte negatieve blootstelling aan fluctuaties die voortkomen uit leverage of rente, om stabiele langetermijnrendementen te behouden en zijn kapitaalstructuur te beschermen.</li> <li>Het renterisico wordt niet gehedged.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voortdurend toetsen van renterisico en LTV.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Liquiditeitsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van liquiditeitsrisico, inclusief de indirecte effecten van beleggersaflossingen, die het tijdig nakomen van verplichtingen kunnen belemmeren, de beschikbaarheid van kasstromen kunnen verstoren of de langetermijn-financiële veerkracht van het Fonds kunnen aantasten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beheren van financierings-bronnen, aanhouden van voldoende liquide activa en het bewaken van de liquiditeitspositie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 heeft het Fonds nauwelijks te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.</li> <li>Als gevolg van de combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.</li> </ul>

## Strategie risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Management executie risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van management executie risico. Het accepteert slechts minimale blootstelling aan de mogelijkheid dat zijn doelstellingen niet worden bereikt door slecht besluitvormings-gedrag van het management, onjuiste implementatie of een onvoldoende reactie op veranderingen in de externe omgeving, om zo de strategische koersvastheid en langetermijn-waardevorming te waarborgen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het risico wordt gemitigeerd door periodiek een vergelijking te maken met de benchmark.</li> <li>Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Concentratie-risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van concentratierisico, binnen de kaders van zijn strategie. Het accepteert slechts beperkte blootstelling aan de inherente kwetsbaarheden van het opereren binnen specifieke sectoren en geografische regio's, om zo de veerkracht van het Fonds en zijn langetermijnrendementsprofiel te beschermen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds mitigeert het risico door te beleggen in Europese vastgoedaandelen die actief zijn in verschillende vastgoedsectoren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Relatieve performance risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van relatief prestatierisico. Het accepteert slechts beperkte blootstelling aan de mogelijkheid dat de prestaties achterblijven bij de doelstellingen of bij vergelijkbare maatstaven, om zo de langetermijn-waardevorming te beschermen en een competitieve positie te behouden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De prestaties worden elk kwartaal nauwlettend gevolgd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De prestaties van het Fonds lagen in 2025 0,19% lager dan het benchmarkrendement.</li> </ul>
<b>Fondsstructuur risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds accepteert een zeer lage mate van fondsstructuurrisico. Omdat een Fonds voor gemene rekening in literatuur en jurisprudentie incidenteel als personenvennootschap is gekwalificeerd, bestaat het risico dat participanten als vennoten worden aangemerkt, met mogelijke hoofdelijke aansprakelijkheid tot gevolg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De fondsvoorwaarden en het prospectus expliciet uitsluiten dat tussen participanten onderling of met de beheerder een maatschap, VOF of CV tot stand komt.</li> <li>Duidelijk is bepaald dat de documentatie geen overeenkomst tussen participanten onderling vormt.</li> <li>De governance en juridische documentatie periodiek worden getoetst om te waarborgen dat de structuur niet als personenvennootschap kan worden geïnterpreteerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>

## Operationele risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Operationeel risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een zeer lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van operationeel risico, waaronder privacy, beloningsbeleid en belangenconflicten. Het accepteert slechts minimale blootstelling aan fouten, processtoringen of mogelijke fraude die voortkomen uit menselijke, technische of organisatorische tekortkomingen, om zo de integriteit en continuïteit van zijn activiteiten te waarborgen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Met betrekking tot de operationele risico's van het Fonds worden de systematische, rapportage en administratieve impact gemitigeerd door het interne controle systeem.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Processen en controles zijn vastgelegd in een ISAE 3402 Type II risico framework en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. In februari 2026 ontving a.s.r. real estate de ISAE 3402 Type II verklaring van de accountant over de testperiode vanaf 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025, zonder bevindingen.</li> </ul>
<b>Afwikkelingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds hanteert een lage risk appetite voor afwikkelingsrisico. Afwikkelingsrisico ontstaat wanneer een transactie via een handelssysteem niet zoals verwacht wordt uitgevoerd, bijvoorbeeld wanneer de betaling of levering van vastgoedaandelen door een tegenpartij niet, niet tijdig, of niet conform afspraak plaatsvindt.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dit risico wordt gemitigeerd middels de gemonitorde uitbestedingen met BNPP AM en VLKIM door middel van afspraken met de Custodian.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Sustainability risk</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het fonds streeft ernaar een laag risicoprofiel te handhaven voor duurzaamheidsrisico's en accepteert slechts minimale blootstelling aan ontwikkelingen op het gebied van milieu, maatschappij of bestuur die de kwaliteit van de activa in gevaar kunnen brengen, het vertrouwen van belanghebbenden kunnen ondermijnen of de waardecreatie op lange termijn kunnen schaden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendementsprofiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de 3 thema's van het ESG- beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>

## Compliance risico's

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Integriteits risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een zeer laag risicoprofiel te handhaven ten aanzien van integriteitsrisico's en accepteert slechts minimale blootstelling aan onethisch gedrag van werknemers, managers of zakenpartners om de reputatie van het Fonds te beschermen, de belangen van beleggers te waarborgen en het vertrouwen in de bedrijfsvoering te behouden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a.s.r. real estate heeft een Compliance officer die o.a. toezicht houdt op integriteits risico's.</li> <li>Het Fonds maakt gebruik van externe fiscalisten en juridische dienstverleners om de juridische en fiscale aspecten omtrent compliance risico te mitigeren.</li> <li>Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op de verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen en waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>

Risk	Risico acceptatie niveau	Risico mitigerende factor	Impact op het Fonds
<b>Financieel verslaggevingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een zeer lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van risico's in de financiële verslaggeving. Het accepteert slechts minimale blootstelling aan onnauwkeurigheden of onjuistheden in zijn financiële informatie, om zo de betrouwbaarheid, transparantie en integriteit van de gerapporteerde resultaten te waarborgen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vastgelegde procedures van interne audits op basis van steekproef en ad hoc inspecties.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Bewaarnemingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een zeer lage risicobereidheid te handhaven ten aanzien van bewaardersrisico. Het accepteert slechts minimale blootstelling aan tekortkomingen in de bewaring van activa of in de juiste uitvoering van bewaarderstaken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bewaarnemingsrisico's worden gemitigeerd aan de hand van vergaderingen met de custodian die op kwartaalbasis plaatsvinden. Tijdens deze vergaderingen wordt de opvolging van de SLA besproken.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Wet- en regelgevingsrisico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft naar een lage risk appetite voor wet- en regelgevingsrisico en accepteert slechts een minimale blootstelling aan juridische, regulatoire of beleidsmatige ontwikkelingen die de operationele omgeving van het Fonds kunnen beïnvloeden, de governance-zekerheid kunnen aantasten of de verwachtingen van toezichthouders kunnen raken. De risk appetite van het Fonds is laag voor situaties waarin niet tijdig wordt gehandeld bij ontwikkelingen in wet- en regelgeving die binnen de invloedssfeer van het Fonds vallen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aangezien wijzigingen in wet- en regelgeving niet door de Fondsbeheerder kunnen worden beïnvloed of aangepast, wordt dit risico gemitigeerd door tijdige monitoring en anticipatie op aankomende (mogelijke) wijzigingen. Het toezicht hierop wordt ondersteund door de aanstelling van een Compliance Officer.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Fiscaal en juridisch risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft naar een zeer lage risk appetite voor fiscaal en juridisch risico en accepteert slechts een minimale blootstelling aan fiscale interpretaties, juridische ontwikkelingen of structurele regelingen die de juridische zekerheid van het Fonds kunnen beïnvloeden, de fiscale positie kunnen ondermijnen of de waardecreatie op lange termijn kunnen schaden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dit risico wordt gemitigeerd door, wanneer nodig, advies in te winnen bij externe fiscale adviseurs en advocaten van gerenommeerde organisaties.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>
<b>Depositary risico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds streeft ernaar een lage risicobereidheid te hanteren voor depositary risico, waarbij het slechts minimale blootstelling accepteert aan tekortkomingen in de bewaring, het toezicht of de monitoringsverantwoordelijkheden die aan de bewaarder zijn gedelegeerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Fonds zal uitsluitend een financieel solide depositary met een uitstekende reputatie accepteren. De financiële stabiliteit en integriteit van de bewaarder wordt door de AIFM op kwartaalbasis gemonitord, evenals diens prestaties met betrekking tot de AIFMD-verplichtingen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan.</li> </ul>

# Portefeuilleontwikkeling

## Portefeuilleontwikkeling: algemeen

Na de herstructurering per 4 januari 2021 bestaat het Fonds alleen uit beursgenoteerd vastgoed, en een beperkt aantal overlopende posten en liquide middelen.

De beleggingen van het Fonds bestonden 31 december 2025 uit 98% beursgenoteerd vastgoed en 2% liquiditeiten en overige activa. De waarde en verdeling van de beleggingen zag er als volgt uit:

### Activa naar categorie

(bedragen x € 1.000)

	31 december 2025		31 december 2024	
Beursgenoteerd vastgoed	252.805	98%	263.259	98%
Overige activa	4.108	2%	4.450	2%
<b>Totaal</b>	<b>256.913</b>	<b>100%</b>	<b>267.709</b>	<b>100%</b>

De totale activa van het Fonds bedroegen per 31 december 2025 €256,9m. Het beursgenoteerd vastgoed, volledig bestaande uit Europese vastgoedaandelen, bedroeg €252,8m. Per 31 december 2024 bedroeg de beurs-genoteerde vastgoedportefeuille €263,3m. Er is voor €63,1m aangekocht en voor €84,2m verkocht, waarmee per saldo een outflow van €21,1m werd behaald. Het transactieresultaat op de verkopen bedroeg €0,7m.

Het waarderingsresultaat bedroeg €9,9m. Zie bijlage 1 'portefeuille beursgenoteerd vastgoed per 31 december 2025' op pagina 58 voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

### Beursgenoteerde vastgoedaandelen verloopoverzicht

(bedragen x € 1.000)

	2025	2024
Beginstand	263.259	273.454
Aankopen	63.091	125.806
Verkopen	(84.186)	(121.789)
Gerealiseerd waarderingsresultaat	692	3.116
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	9.949	(17.328)
<b>Eindstand</b>	<b>252.805</b>	<b>263.259</b>

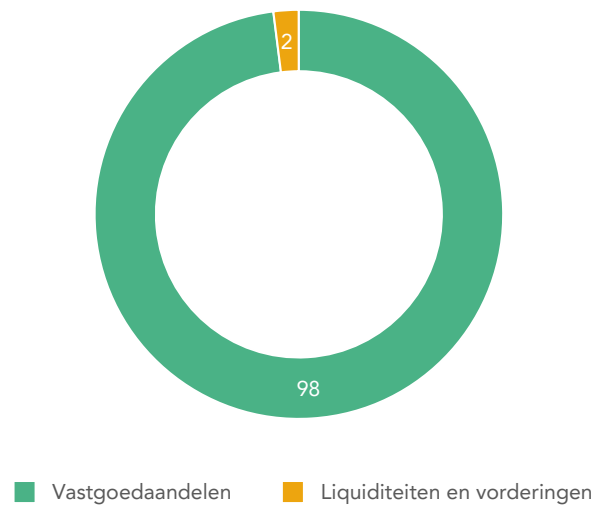
Q1 2025 begon per saldo vlak, met een positief waarderingsresultaat in januari en een negatief waarderingsresultaat in maart. Q2 2025 liet daarentegen weer een positief waarderingsresultaat zien, waardoor het year-to-date rendement op 9,69% stond aan het einde van het tweede kwartaal. Q3 2025 begon met een negatief waarderingsresultaat, gevolgd door vlakke maanden tot en met december 2025. Het Fonds sloot het jaar 2025 af met een positief totaal rendement voor fondskosten van 7,13%.

De overige activa bedroegen €4,1m, waarvan €1,5m betrekking had op liquide middelen, €1,4m op te ontvangen bron- en dividendbelasting, en €1,3m op nog te ontvangen dividenden- en participaties.

De verdeling van de activa van het Fonds per 31 december 2025 naar type activa, geografische spreiding (naar het land van de beurs waaraan de aandelen genoteerd zijn) en per belegging in vastgoedaandeel zijn weergegeven in de volgende drie grafieken.

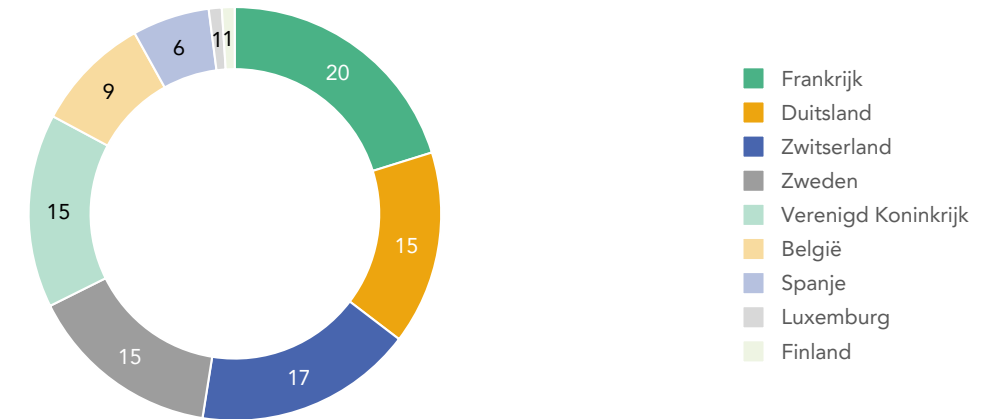
**Figuur 6 Fonds verdeeld naar activa per 31 december 2025**

Percentage



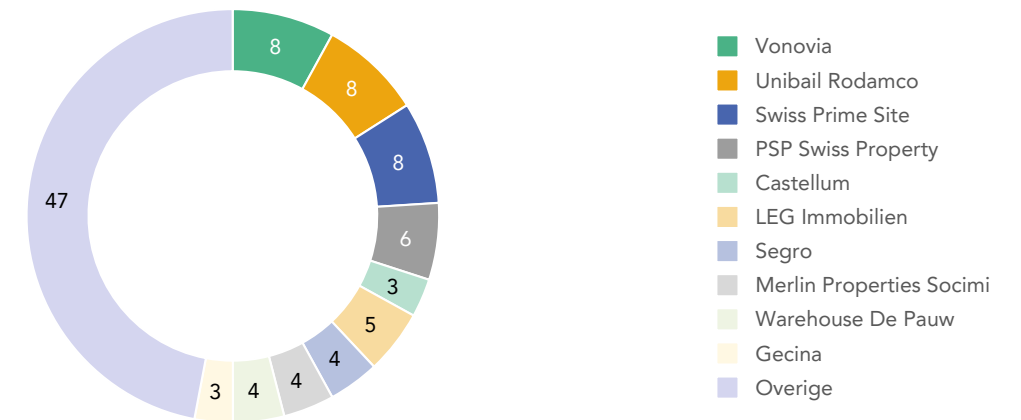
**Figuur 7 Geografische spreiding vastgoedaandelen per 31 december 2025**

Percentage



**Figuur 8 10 Grootste beleggingen vastgoedaandelen per 31 december 2025**

Percentage



# Resultaatontwikkeling

## Resultaatontwikkeling: fondsniveau

De fondsresultaten zijn als volgt samen te vatten:

### Resultaten fonds

(bedragen x € 1.000)

	2025	2024
Totaal opbrengsten uit beleggingen	8.010	7.482
Kosten	(1.468)	(1.498)
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>6.542</b>	<b>5.984</b>
Gerealiseerde waarderingsresultaten	692	3.116
Financieringsresultaat	7	45
<b>Netto gerealiseerd investeringsresultaat</b>	<b>7.241</b>	<b>9.145</b>
Ongerealiseerde waarderingsresultaten	9.912	(17.403)
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>17.153</b>	<b>(8.258)</b>

Het resultaat na belastingen bedroeg €17,2m. Het overgrote deel van het resultaat had betrekking op ongerealiseerde waarderingsresultaten (€9,9m).

Het Fonds behaalde een positief totaal rendement van 6,6%, met name door het ongerealiseerd waarderings-resultaat op vastgoedaandelen van 3,8%. Het direct fondsrendement over 2025 bedroeg

3,3%, bestaande uit dividend van 3,1% en gerealiseerde verkoopresultaten van 0,3%. De directe fondskosten bedroegen 0,56% over het jaar 2025.

De netto vermogenswaarde per aandeel van het Fonds per bedroeg 31 december 2025 €29,4 (31 december 2024: €27,5). Het Fonds behaalde een positief resultaat per aandeel van 6,6%. De koers van het Fonds steeg in die periode met €1,81. Het verloop van de netto vermogenswaarde per aandeel ziet er als volgt uit:

Figuur 9 Koersontwikkeling 01-01-2025 t/m 31-12-2025



Het fondsresultaat per aandeel is als volgt samen te vatten:

### Resultaat per aandeel

(bedragen x € 1.000)

	2025	2024
Opbrengst uit beleggingen	0,89	0,78
Waarderingsresultaten (gerealiseerd)	0,07	0,32
Waarderingsresultaten (ongerealiseerd)	1,00	(2,06)
Fondskosten	(0,16)	(0,16)
Netto financieringskosten	–	–
<b>Resultaat per aandeel</b>	<b>1,81</b>	<b>(1,12)</b>
Belastingen	–	–
<b>Resultaat per aandeel na belastingen</b>	<b>1,81</b>	<b>(1,12)</b>

## Resultaatontwikkeling: portefeuille

De portefeuilleresultaten zijn als volgt samen te vatten:

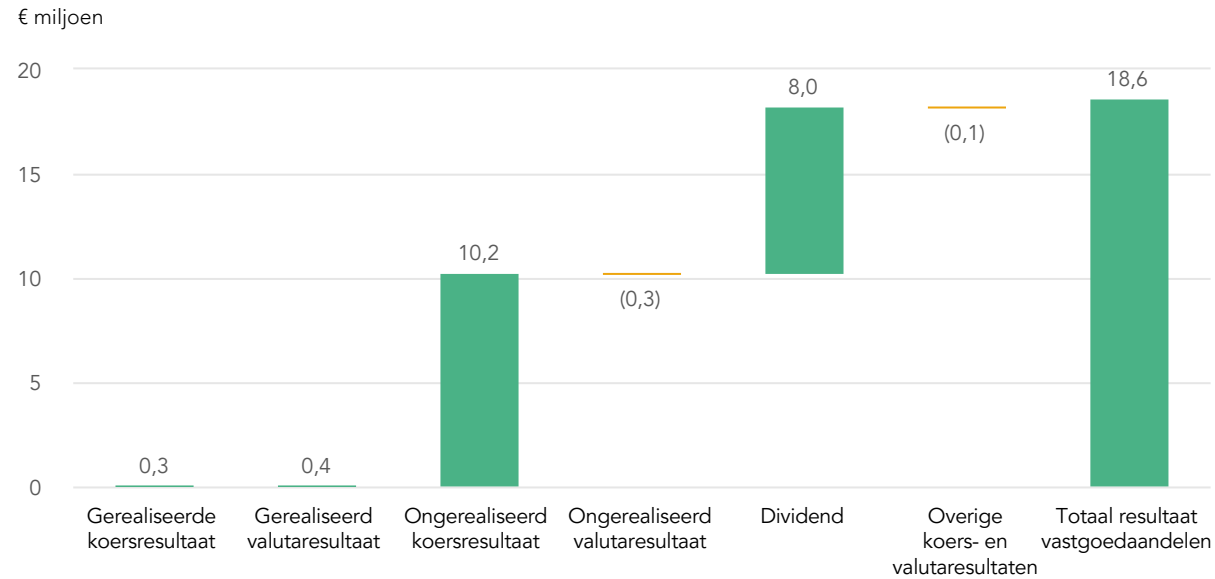
### Resultaat beursgenoteerd vastgoed

(bedragen x € 1.000)

	2025	2024
Gerealiseerd koersresultaat	256	2.524
Gerealiseerd valutaresultaat	437	592
Ongerealiseerd koersresultaat	10.258	(17.694)
Ongerealiseerd valutaresultaat	(309)	366
Dividend	8.010	7.482
Overige koers- en valutaresultaten	(38)	(75)
<b>Resultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>	<b>18.614</b>	<b>(6.805)</b>

De opbouw van het resultaat van de portefeuille was als volgt:

**Figuur 10 Beursgenoteerd vastgoed opbouw resultaat 2025 (in bedragen en procenten van de waarde)**



## Koersresultaat

Het koersresultaat op vastgoedaandelen bedroeg in totaal €10,5m (4,1%). Het gerealiseerde koersresultaat op verkopen was €0,3m (0,1%). Het ongerealiseerde koersresultaat bedroeg 10,2m (4,0%).

## Valutare resultaat

Het valutaresultaat op het Britse pond, de Zweedse kroon en de Zwitserse frank was €0,1m (0,05%). Hiervan is €0,4m (0,2%) gerealiseerd en €-0,3m (-0,1%) ongerealiseerd.

## Dividend

Het ontvangen dividend op vastgoedaandelen bedroeg €8,0 miljoen (3,1%).

# Analyse relatieve performance van het Fonds

De performance van de portefeuille, bestaande uit Europees beursgenoteerd vastgoed, wordt afgezet tegen een benchmark die bestaat uit een combinatie van de volgende indices:

- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Ex UK Capped Total Return Net;
- 50% FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Liquid 40 Capped Total Return Net.

Het Fonds behaalde in 2025 een koersrendement voor aftrek fondskosten van 7,13%. De combinatie van hierboven genoemde indices kende in 2025 een absoluut rendement van 7,35% (benchmarkrendement). Op het niveau van de beleggingen kenden beide aangestelde asset managers een positief jaar ten opzichte van het hiervoor genoemde benchmarkrendement.

Zie hieronder de absolute en relatieve performance in 2025 per asset manager<sup>1</sup>:

- BNPP AM: 7,80% (relatief resultaat: 0,45%)
- Van Lanschot Kempen Investment Management: 7,53% (relatief resultaat: 0,18%)

Met name in de maand april, als gevolg van 'Liberation Day', werkten de positioneringen van beide asset managers in het nadeel van de relatieve performance. Desondanks slaagden beiden asset managers om de relatieve performance recht te trekken. Zoals beschreven op pagina 15 behoorden bedrijven die zich richten op zorgvastgoed en winkels tot de groep met de positiefste koersontwikkelingen. Een groot gedeelte van de positieve relatieve performance in 2025 was toe te schrijven aan de positioneringen ten aanzien van voorgenoemde type vastgoedbedrijven.

De directie bedankt de medewerkers van het fondsteam van a.s.r. real estate alsmede de overige betrokkenen voor hun inzet voor het Fonds in 2025.

*Utrecht, 10 april 2026*

**ASR Real Estate B.V. namens ASR Property Fund**

De heer D. Gort, CEO

De heer M.P.L. Kroot, CFRO

<sup>1</sup> De absolute en relatieve performances van de aangestelde asset managers zijn inclusief dividendbelasting (brutorendementen).



# Financiële resultaten

## Balans per 31 december 2025

### Balans

Voor resultaatbestemming (bedragen x €1.000)

	Toelichting	31 december 2025	31 december 2024
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vastgoed beleggingen</b>			
Beursgenoteerde vastgoedaandelen	1.1	252.805	263.259
		<b>252.805</b>	<b>263.259</b>
<b>Vorderingen en overlopende posten</b>			
Vorderingen en overlopende activa	2.1	1.254	282
Belastingvorderingen	2.2	1.389	1.415
		<b>2.644</b>	<b>1.697</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	3.1	1.465	2.753
<b>Totaal activa</b>		<b>256.913</b>	<b>267.709</b>

	Toelichting	31 december 2025	31 december 2024
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst aandelenkapitaal	4.1	251.713	279.768
Overige reserve	4.1	(13.155)	(4.897)
Onverdeeld resultaat	4.1	17.153	(8.258)
		<b>255.711</b>	<b>266.613</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Overige schulden	5.1	1.202	1.096
		<b>1.202</b>	<b>1.096</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>256.913</b>	<b>267.709</b>

## Winst- en verliesrekening

### Winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000)

	Toelichting	2025	2024
<b>OPBRENGSTEN UIT BELEGGINGEN</b>			
<b>Beursgenoteerde vastgoedaandelen</b>			
Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen	6	8.010	7.482
Interestbaten		7	45
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>8.017</b>	<b>7.527</b>
<b>WAARDERINGSRESULTATEN</b>			
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Gerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	256	2.524
Gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.1	437	592
		<b>692</b>	<b>3.116</b>
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen</b>			
Ongerealiseerd koersresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	10.258	(17.694)
Ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen	8.2	(309)	366
		<b>9.949</b>	<b>(17.328)</b>

	Toelichting	2025	2024
Overige koers- en valutaresultaten		(38)	(75)
<b>Totaal waarderingsresultaten</b>		<b>10.604</b>	<b>(14.287)</b>
<b>Totaal bedrijfsresultaat</b>		<b>18.621</b>	<b>(6.760)</b>
<b>KOSTEN</b>			
Beheerkosten	9.1	(1.184)	(1.225)
Administratiekosten	9.2	(106)	(114)
Interestlasten	9.3	–	–
Overige kosten	9.4	(179)	(159)
<b>Som der bedrijfskosten</b>		<b>(1.468)</b>	<b>(1.498)</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>17.153</b>	<b>(8.258)</b>
Belastingen		–	–
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>17.153</b>	<b>(8.258)</b>

## Kasstroomoverzicht

### Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

	Toelichting	2025	2024
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Bedrijfsresultaat (exclusief koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen)		17.191	(8.182)
Gerealiseerde waardeveranderingen	8.1	(692)	(3.116)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.2	(9.949)	17.328
Aankopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	(63.091)	(125.806)
Verkopen beursgenoteerd vastgoed	1.1	84.186	121.789
Mutatie kortlopende vorderingen	2	(946)	400
Mutatie kortlopende schulden	5	107	734
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>26.805</b>	<b>3.147</b>
Toetredingen fonds	4.1	18.470	74.285
Uittredingen fonds	4.1	(46.526)	(75.439)
		<b>(28.056)</b>	<b>(1.154)</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>(1.251)</b>	<b>1.993</b>
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		(38)	(75)
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>(1.289)</b>	<b>1.918</b>
Liquide middelen vorig boekjaar		2.753	835
Mutatie liquide middelen		(1.289)	1.918
<b>Saldo liquide middelen</b>		<b>1.465</b>	<b>2.753</b>

# Toelichting op de jaarrekening

## Algemeen

Het Fonds is opgericht op 4 januari 2021 naar Nederlands recht en gevestigd op Archimedeslaan 10, 3584 BA Utrecht.

## Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld in euro's en in overeenstemming met wettelijke voorschriften en bepalingen van Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (in het bijzonder RJ 615 Beleggingsentiteiten) en de jaarrekeningsvereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van continuïteit van het Fonds

De balans en winst-en verliesrekening zijn opgesteld uitgaande van Besluit modellen jaarrekening (BMJ) model R, respectievelijk model S.

## Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen historische kostprijs. Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming 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 die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten 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. Lasten 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 of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen 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/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven. De overige balansposten worden, tenzij anders aangegeven, gewaardeerd op gemortiseerde kostprijs.

Toelichting overige algemene grondslagen:

- Onder reële waarde (fair value) wordt het bedrag verstaan waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen onafhankelijke partijen die ter zake goed zijn geïnformeerd en tot een transactie bereid zijn. De bepaling van de reële waarde is in de grondslagen van de betreffende balansposten beschreven.
- In de winst- en verliesrekening worden de baten en lasten toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.
- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

### Transactiedatum en afwikkelingsdatum

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva worden verantwoord op basis van de transactiedatum. Dit is de datum waarop het Fonds als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument. Het betreft hier transacties die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of marktconventies is vastgesteld.

### Fiscale status

Het Fonds heeft de fiscale status van een besloten fonds voor gemene rekening. Een besloten fonds voor gemene rekening is fiscaal transparant en derhalve niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting of dividendbelasting. Dit betekent dat het Fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd is over de door haar behaalde resultaten. Ook behoeft het

Fonds over eventuele uitkeringen geen dividendbelasting in te houden. Fiscaal worden alle resultaten van het Fonds rechtstreeks voor toepassing van de Nederlandse belastingwetgeving toegerekend aan de Participanten op basis van ieders gerechtigdheid tot de resultaten van het Fonds. Om beslotenheid van het Fonds te waarborgen zijn de Participaties niet verhandelbaar of overdraagbaar aan anderen dan het Fonds.

### **Transacties met verbonden partijen**

Van een verbonden partij is sprake wanneer een partij of persoon beleidsbepalende invloed kan uitoefenen op een andere partij, dan wel invloed van betekenis kan hebben op het financieel en zakelijk beleid van de andere partij.

Voor het Fonds zijn het bestuur en management van ASR Nederland N.V. en ASR Real Estate B.V. en de leden van de Raad van Advies de verbonden partijen. Daarnaast gaat het om entiteiten die zeggenschap hebben of die substantieel invloed kunnen uitoefenen. In dit verband zijn ook ASR Levensverzekering N.V. en Stichting ASR Bewaarder als verbonden partij aan te merken. De AIF Manager, ASR Real Estate B.V., ontvangt voor het beheer van het Fonds een vergoeding van 45 basispunten van het Fondsvermogen. Daarnaast is het Fonds een administratievergoeding verschuldigd aan ASR Real Estate B.V. Zie de paragrafen 11.2 en 11.3 van de toelichting op de winst- en verliesrekening voor een nadere toelichting. De transacties worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met die van transacties met derden.

### **Financiële instrumenten**

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen, handelsvorderingen, overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten.

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening. Bij een vervolwaardering tegen reële waarde worden de transactiekosten verwerkt als waardeverandering in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Er wordt geen gebruik gemaakt van derivaten.

Indien instrumenten niet zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, maken eventuele direct toerekenbare transactiekosten deel uit van de eerste waardering.

### **Saldering**

Financiële activa en passiva worden gesaldeerd en het nettobedrag wordt gerapporteerd in de balans wanneer er (1) sprake is van een wettelijk afdwingbaar recht om de verantwoorde bedragen te salderen of (2) de intentie aanwezig is om tot een afwikkeling op netto basis te komen of (3) de intentie er is om tegelijkertijd het actief te realiseren en de verplichting af te wikkelen. Als sprake is van een overdracht van een financieel actief dat niet voor verwijdering uit de balans in aanmerking komt, wordt het overgedragen actief en de daarmee samenhangende verplichting niet gesaldeerd.

### **Beursgenoteerd vastgoed**

Beursgenoteerde vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen actuele beurskoersen. Bij de eerste opname worden deze beleggingen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs: de reële waarde van de gegeven vergoeding exclusief aankoopkosten. Vervolgens worden de beleggingen na eerste opname geherwaardeerd op de reële waarde. Alle gerealiseerde en niet-gerealiseerde winsten en verliezen worden opgenomen in het waarderingsresultaat. De ontvangen dividenden op aangehouden beleggingen worden verantwoord in het beleggingsresultaat.

Zie de bijlage 1 'Portefeuille beursgenoteerd vastgoed' voor een nadere detaillering van de aandelenportefeuille.

### **Vlottende activa en overlopende activa**

De posten onder vlottende activa worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs minus een voorziening voor oninbaarheid. Deze voorziening wordt opgenomen wanneer objectief vaststaat dat het Fonds niet alle vorderingen (debiteuren en servicekosten) zal ontvangen conform de afspraken. De hoogte van de voorziening beslaat het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de geschatte toekomstige kasstromen. De mutatie in de voorziening wordt verwerkt in de resultatenrekening.

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien liquide middelen niet ter vrije beschikking staan, wordt hiermee rekening gehouden bij de waardering. In vreemde valuta luidende liquide middelen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers.

De posten onder kortlopende schulden worden eveneens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

## Eigen vermogen

Het totaal van eigen vermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans.

## Valuta

De bedragen in de jaarrekening zijn uitgedrukt in euro's, de functionele valuta van het Fonds.

Transacties in vreemde valuta worden door het Fonds verantwoord tegen de valutakoers op de transactiedatum. Uitstaande saldi in vreemde valuta worden op balansdatum verantwoord tegen de slotkoers voor monetaire posten. De omrekening van niet-monetaire posten hangt af van de wijze waarop ze gewaardeerd zijn:

- Historische kostprijs: omrekening vindt plaats op basis van de historische wisselkoers op de transactiedatum.
- Reële waarde: omrekening vindt plaats op basis van de wisselkoers op de datum waarop de reële waarde werd bepaald.

De resulterende koersverschillen worden als winst of verlies verantwoord onder de posten gerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen, ongerealiseerd valutaresultaat beursgenoteerde vastgoedaandelen en overige koers- en valutaresultaten. Een uitzondering geldt voor wijzigingen in de reële waarde van niet-monetaire posten die worden verantwoord als bestanddeel van het eigen vermogen.

### Omrekenkoersen per 31 december 2025 met als tegenwaarde 1 euro

	31 december 2025
Britse pond	0,8732
Zwitserse frank	0,9305
Zweedse kroon	10.827

## Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door het verschil tussen de beleggingsopbrengsten en de kosten die zijn ontstaan in de verslagperiode. Dividendbaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd.

Gerealiseerde waardeinstijgingen betreffen het verschil tussen de verkoopprijs en de verkrijgingsprijs (inclusief/ exclusief transactiekosten). Ongerealiseerde waardeinstijgingen betreffen het verschil tussen de reële waarde en de boekwaarde. Veranderingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder waarderingsresultaat uit beleggingen.

## Gebruik van schattingen

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. Bij het opstellen van de jaarrekening dient de directie, in overeenstemming met algemeen geldende grondslagen, bepaalde schattingen en veronderstellingen te doen die medebepalend zijn voor de opgenomen bedragen. De feitelijke resultaten kunnen van deze schattingen afwijken.

De vaststelling van de netto vermogenswaarde per aandeel geschiedt door de waarde van de activa, inclusief het saldo van baten en lasten over het verstreken deel van het lopende boekjaar, verminderd met de verplichtingen, te delen door het aantal uitstaande aandelen. Indien in het kader van tijdsgebonden vaststelling van de netto vermogenswaarde delen van voornoemde berekening niet volledig bekend zijn, worden deze op basis van aannames bepaald, waarbij de nodige prudentie wordt betracht.

## Kaastroomoverzicht

Het kaastroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode. Kasstromen in buitenlandse valuta's zijn herleid naar euro's met gebruikmaking van de gewogen gemiddelde omrekeningskoersen voor de betreffende periodes.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Geen bijzonderheden.

## Risico's

### Marktrisico op beursgenoteerd vastgoed

Marktrisico ten aanzien van beursgenoteerd vastgoed betreft de impact op de waarde van de onderliggende portefeuille als gevolg van veranderingen op financiële markten. De aandelenkoersen van de beursgenoteerde vastgoedaandelen kunnen op de beurzen dalen. Door voldoende spreiding binnen de portefeuille aan te brengen is het mogelijk om een deel van het bedrijfsspecifieke risico weg te diversifiëren, waardoor vooral blootstelling aan marktrisico overblijft. Binnen het Fonds wordt gestreefd naar een optimale beleggingsmix met betrekking tot regio, sector en individuele belegging om het bedrijfsspecifiek risico te mitigeren.

#### Marktrisico (sensitiviteitsanalyse)

	Daling (effect in euro's)	Stijging (effect in euro's)
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van 5%	(12.640)	12.640
Waardemutatie beursgenoteerd vastgoed van 10%	(25.281)	25.281

Het Fonds zoekt naar een beleggingsmix die het risico vermindert. Hiervoor worden de beleggingen zowel naar vastgoedsector als naar Europese regio gespreid. Een overzicht van de opbouw van de beleggingen per 31 december 2025 is te vinden in dit jaarverslag in bijlage 1.

De beleggingen van het Fonds zijn gespreid naar sector en regio. Lokale invloeden worden beperkt, doordat de beursgenoteerde vastgoedfondsen investeren in een onderliggende internationaal gespreide portefeuille en daarnaast ook beleggen in buitenlands direct vastgoed. Dankzij deze diversificatie wordt het effect van sectorale of lokale ontwikkelingen op de netto vermogenswaarde van het Fonds gemitigeerd. Desalniettemin blijven aandelenportefeuilles, hoe goed gespreid ook, doorgaans volatiel. Een specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten is in het directieverslag en in de winst- en verliesrekening opgenomen.

### Valutarisico

De waarde van beleggingen in vreemde valuta wordt beïnvloed door valutakoersen. Bij het Fonds komt dit alleen voor bij bepaalde beleggingen in liquide vastgoedaandelen. Een nadere specificatie van de gerealiseerde en ongerealiseerde valutaresultaten is in het directieverslag en in de winst- en

verliesrekening opgenomen. Op 31 december 2025 was €132,0m belegd in vastgoedaandelen in landen met een valuta anders dan de Euro zijnde het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

Het Fonds belegt maximaal 25% van haar beursgenoteerd vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk en beperkt hiermee de exposure naar het Britse pond. De exposure naar andere Europese valuta is niet specifiek gelimiteerd, maar wel indirect doordat het Fonds een benchmark volgt die alleen in de grootste en meest liquide Europese vastgoedaandelen belegt, waardoor de exposure naar individuele valuta beperkt is. In het afgelopen halfjaar werd valutablootstelling niet gehedged. De exposure bedroeg daarmee 15% in GBP, 15% in SEK en 17% in CHF.

### Renterisico

Het renterisico is het risico van rentefluctuaties op de waarde van de activa en passiva van het Fonds. Een dalende of stijgende rente kan de waardeontwikkeling van het Fonds respectievelijk positief of negatief beïnvloeden.

De marktwaarde van beursgenoteerd vastgoed staat blootgesteld aan ontwikkelingen van de rente aangezien kasstromen worden verdisconteerd. Een stijging van de rentestand heeft daarmee een negatief effect op de waarde van aandelen. Daarbij moet de rentestand worden uitgesplitst in de reële rente en de inflatiecomponent. Inflatierisico betreft de impact op de waarde van beleggingen als gevolg van een onverwachte inflatieverandering.

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico betreft het risico dat niet kan worden voldaan aan actuele (en potentiële) verplichtingen of het leveren van onderpand op de vervaldatum. Liquiditeitsrisico bestaat daarmee uit twee componenten:

- Financierings-liquiditeitsrisico: het risico dat aan verwachte en onverwachte vraag naar contanten van Participanten en andere contractuele partijen niet kan worden voldaan zonder onaanvaardbare verliezen te lijden of de bedrijfsvoering te schaden.
- Marktliquiditeitsrisico: dit risico heeft te maken met het onvermogen om aandelen in kasstromen om te zetten door ongunstige marktomstandigheden of ontwrichtingen. Marktliquiditeitsrisico heeft betrekking op de impact op de transactiewaarde van activa als gevolg van onvoldoende

liquiditeit in de markt. Het is bovendien gerelateerd aan de onzekere tijdsschaal voor het realiseren van liquide waarde van activa.

Het liquiditeitsrisico wordt beheerst door het beheren van financieringsbronnen en het aanhouden van voldoende liquide activa die als dekking voor onvoorziene omstandigheden kunnen worden gebruikt. Het Fonds bewaakt de liquiditeitspositie door middel van opvolgende liquiditeitsbegrotingen met als doel het garanderen dat het Fonds voldoende liquide middelen aanhoudt om te allen tijde aan de huidige en toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Alle liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het Fonds. Zo belegt het Fonds in beursgenoteerde vastgoedaandelen die op korte termijn liquide kunnen worden gemaakt. Hiermee kan de portefeuille onder normale omstandigheden binnen drie dagen deze aandelen liquide maken.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 heeft het Fonds niet te kampen gehad met marktliquiditeitsrisico en financierings-liquiditeitsrisico.

## Strategie risico

### Management executie risico

Onder management executie risico wordt verstaan het risico dat de doelstellingen niet worden behaald vanwege onjuiste besluitvorming, verkeerde implementatie en/of het onvoldoende reageren op veranderingen in de omgeving.

Binnen de beursgenoteerde vastgoedportefeuille hanteert het Fonds een norm om minstens 75% te beleggen in 'continentaal' Europa en het restant in het Verenigd Koninkrijk. Selectie van specifieke vastgoedbedrijven hebben hier de voorkeur boven vastgoedsectoren, landen of regio's. Om de meest aantrekkelijke bedrijven te kunnen selecteren ten aanzien van de verhouding risico ten opzichte van het rendement, is binnen het Fonds deze selectie uitbesteed aan BNPP AM en Van Lanschot Kempen Investment Management (VLKIM). De AIFM maakt een risico-rendementsanalyse op basis van de strategie van het Fonds en de samenstelling van de vastgoedaandelenindex. BNPP AM en VLKIM baseren hun keuze vervolgens mede hierop bij de selectie van individuele aandelen. Om het risico voortvloeiende uit deze uitbesteding te mitigeren wordt de performance van BNPP AM en VLKIM regelmatig beoordeeld door na te gaan in hoeverre de aandelenselectie heeft bijgedragen aan de outperformance van het Fonds ten opzichte van de benchmark aan de hand van geleverde performancerapportages.

Management executie risico kan onder meer ontstaan wanneer een strategie te beperkt anticipeert op bedreigingen en kansen in de markt of wanneer er onvoldoende middelen ter beschikking zijn om de strategie effectief uit te voeren. Het Fonds mitigeert dit risico door elk jaar een driejarig beleidsplan op te stellen waarin de kansen en bedreigingen in de markt geanalyseerd worden en het beleid daarop kan worden aangepast. Als gevolg van de combinatie van reguliere en incidentele uitstroom van participanten zal de omvang van het Fonds de komende jaren afnemen en zal de liquiditeitsbehoefte toenemen om deze uitstroom te faciliteren.

Op operationeel niveau is het strategie risico gemitigeerd door middel van een integraal risico management systeem binnen het Fonds om zorg te dragen voor een gezond operationeel en governance systeem.

Er hebben zich geen significante strategische risicogebeurtenissen voorgedaan tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025.

### Relatieve performance risico

De mate waarin de strategie van het Fonds succesvol is kan worden afgeleid van de relatieve performance ten opzichte van haar benchmark. Dit wordt ook wel het relatieve performance risico genoemd. Dit risico wordt gemitigeerd door periodiek de performance en dienstverlening van de asset managers te reviewen. Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent relatieve performance risico's voorgedaan.

### Fondsstructuurrisico

Het Fonds is een Fonds voor gemene rekening. In de literatuur en jurisprudentie zijn Fondsen voor gemene rekening enkele malen als personenvennootschap aangemerkt. De kwalificatie als personenvennootschap heeft onder meer gevolgen voor de toepasselijkheid van de wettelijke regels met betrekking tot hoofdelijke aansprakelijkheid van de vennoten. Met het oog op dit kwalificatierisico is in de fondsvoorwaarden opgenomen dat de inhoud van dit prospectus en de inhoud van de fondsvoorwaarden niet beogen een maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap tot stand te brengen. Daarnaast is bepaald dat dit ook anderszins geen overeenkomst tussen de participanten onderling vormt.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent fondsstructuurrisico voorgedaan.

### **Concentratierisico**

Indien meerdere beleggingen in eenzelfde sector, geografisch gebied of beleggingscategorie plaatsvinden, bestaat het risico dat de beleggingsportefeuille als gevolg van deze concentratie in haar geheel gevoeliger wordt voor algemene en specifieke marktbevingen in deze sectoren, gebieden en categorieën. Het beleggen op basis van een specifieke regio, zoals bijvoorbeeld Europa, leidt tot een concentratie van beleggingen in deze regio's. Het Fonds zal daardoor met name gevoelig zijn voor ontwikkelingen in de economie van deze regio's. Door te beleggen in vastgoedaandelen van Europese bedrijven die in verschillende landen actief of gevestigd zijn wordt beoogd het concentratierisico te limiteren. De maximale blootstelling op de UK bedraagt 25%.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent concentratie-risico's voorgedaan.

### **Operationele risico's**

#### **Operationeel risico**

Operationeel risico betreft het risico dat fouten niet tijdig opgemerkt worden maar ook zaken als fraude door het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen. Voorbeelden van operationele risico's zijn onder meer uitbestedingsrisico's, IT risico's, integriteitsrisico's en juridische risico's. Deze risico's zijn vastgelegd in het risico management raamwerk.

Daarnaast is risicobeheer binnen de gehele organisatie van a.s.r. real estate doorgevoerd op alle niveaus als onderdeel van de processen. Deze processen en controles zijn vastgelegd in een risico framework ISAE 3402 Type II en wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant. Bij de laatste verklaringen werden geen materiële bevindingen aangetroffen door de externe accountant. De ISAE 3402 Type II verklaring over 2025 is in het eerste kwartaal van 2026 ontvangen.

Het risico ten aanzien van het falen van IT-systemen, waardoor geen uitvoering kan worden gegeven aan afspraken met opdrachtgevers, wordt gemitigeerd door het onderhouden van service level agreements met uitbestedingspartners. Daarnaast is een business continuity plan opgesteld en evenals het informatie-beveiligingsbeleid. De AIFM voert een business impact analyse uit om de impact van de uitval van bedrijfs-processen te bepalen, die worden vastgelegd in het business continuity formulier. Jaarlijks worden de resultaten hiervan door het Management Team binnen de AIFM beoordeeld.

### **Sustainability Risk**

Duurzaamheidsrisico's in vastgoedinvesteringen ontstaan binnen de algemene condities in de markt die aan verandering onderhevig zijn en die kunnen resulteren in een negatieve impact op toekomstige verhuur, potentieel en verkoopbaarheid van gebouwen binnen de portfolio, indien geen maatregelen worden genomen.

Klimaatverandering, demografische veranderingen, technologische en wetenschappelijke verandering, maar ook een verandering van waarden, levensstijlen en daaruit voortvloeiende gebruiksbehoeften, en een toenemend verantwoordelijkheidsgevoel voor het milieu en gezondheid/welzijn, kunnen worden gedefinieerd als duurzaamheidsrisicofactoren.

In het beleggingsproces van het Fonds worden deze specifieke behoeften geanalyseerd en daarbij opgenomen in de doelstellingen van de portefeuille, duurzaamheidsrisicofactoren zijn geïntegreerd in het risico-rendements-profiel van het Fonds en gedefinieerd volgens de thema's van het ESG-beleid, als onderdeel van de beleggingsstrategie. De nationale en Europese wet- en regelgeving inzake duurzaamheid is momenteel in transitie, hiertoe evalueert en herijkt het Fonds waar nodig periodiek haar ESG activiteiten en strategie.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen gebeurtenissen omtrent sustainability risico's voorgedaan.

#### **Monitoren effecten klimaatverandering**

Klimaatverandering kan ook effect hebben op het beheren van een vastgoedportefeuille, bijvoorbeeld door de toename van heftige neerslag, hittestress en bodemdaling. Een gedegen inzicht in de effecten van klimaatverandering is belangrijk om de vastgoedportefeuille optimaal te kunnen managen, nu en in de toekomst. Om deze reden heeft het Fonds onderzocht welke effecten, met bijbehorende urgentie, toepasbaar zijn op de portefeuille. Vooralsnog zijn er geen urgente risico's maar het Fonds zal periodiek onderzoek blijven verrichten hiernaar, en verwerkt dit in haar ESG beleid. Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent klimaatrisico's voorgedaan.

#### **Bewaarnemingsrisico**

Het Fonds heeft BNP benoemd tot custodian van de beleggingen. Zij is in het kader van deze functie belast met de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille van het Fonds. Het Fonds loopt het risico de in bewaring gegeven activa te verliezen als gevolg van nalatigheid van

de custodian of frauduleuze handelingen van de custodian. Het risico omtrent het bewaarnemingsrisico wordt zoveel mogelijk gemitigeerd door middel van een driemaandelijks overleg met de custodian ten aanzien van de naleving van de bepalingen uit het contract. Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent bewaarnemingsrisico's voorgedaan.

### **Deposito risico**

De Depositary van het Fonds is aansprakelijk tegenover het Fonds voor verliezen die het Fonds lijdt als gevolg van nalatige of opzettelijke tekortkomingen van de Depositary bij de correcte uitvoering van haar verplichtingen onder de betreffende overeenkomst en onder de relevante wet- en regelgeving krachtens en in het kader van de AIFMD, overeenkomstig de vereisten en beperkingen van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek. Hierdoor bestaan er risico's als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de Depositary.

Dit risico wordt beperkt door de risk appetite van het Fonds. Het Fonds accepteert uitsluitend een financieel solide Depositary met een uitstekende reputatie. Naast de prestaties van de Depositary met betrekking tot haar AIFMD-verplichtingen, worden de financiële stabiliteit en integriteit van de Depositary per kwartaal gemonitord door de AIFM.

De Depositary is niet aansprakelijk voor verliezen die het gevolg zijn van omstandigheden of gebeurtenissen waarvoor de Depositary niet aansprakelijk is in de zin van artikel 6:75 van het Burgerlijk Wetboek. Dit risico wordt gemitigeerd door het interne beheersingssysteem van de AIFM.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan die verband houden met Depositary-risico.

### **Financiële verslaggevingsrisico**

Het financiële verslaggevingsrisico heeft betrekking op het risico dat door onjuiste rapportages een onjuiste weergave van de financiële situatie van het Fonds wordt gepresenteerd. De kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt gewaarborgd doordat dit is uitbesteed aan Caceis. Maandelijks vindt overleg plaats met deze dienstverlener om de prestaties en naleving van het contract te bespreken.

De kwaliteit van de financiële rapportages wordt gewaarborgd door middel van periodieke interne en externe audits. Daarnaast liggen er procedures vast en zijn interne controles gewaarborgd. Tussen 1

januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent financiële verslaggevingsrisico's voorgedaan.

### **Afwikkelingsrisico**

Het Fonds loopt het risico dat een afwikkeling via een handelssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht. Dit kan voorkomen wanneer de betaling of de aanlevering van de vastgoedaandelen door een tegenpartij niet, niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Continue monitoring van de uitbestedingsrelatie met BNPP AM en VLKIM vindt plaats en indien nodig wordt deze relatie aangesproken. Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent afwikkelingsrisico's voorgedaan.

### **Compliance risico's**

#### **Wet- en regelgevingsrisico**

Wet- en regelgevingsrisico betreft het risico dat wijzigingen in wet- en regelgeving de resultaten van het Fonds beïnvloeden. Het Fonds beschikt niet over de mogelijkheid om hier enige invloed op uit te oefenen of te veranderen. Wel wordt gepoogd om snel te anticiperen op (mogelijke) veranderingen in de wet- en regelgeving.

Voor het beursgenoteerde vastgoed vindt toezicht op compliance regels plaats door BNPP AM en VLKIM. Dit omdat verschillende buitenlandse beleggingen in deze portefeuille zijn opgenomen waardoor het Fonds is onderworpen aan plaatselijke, regionale en nationale regelgeving.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent wet- en regelgevingsrisico voorgedaan.

#### **Fiscaal en juridisch risico**

Fiscaal en juridisch risico impliceert dat de waarde en resultaten van het Fonds negatief beïnvloed kan worden als gevolg van wijzigingen op fiscaal en juridisch gebied. Dit risico wordt gemitigeerd door adviesdiensten te verkrijgen van externe fiscalisten en juristen.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent fiscaal en juridisch risico voorgedaan.

### Integriteitsrisico

Integriteitsrisico is het risico dat onethisch gedrag van medewerkers, interne managers en zakenpartners de doelstellingen en rendementen van het Fonds kan schaden of verhinderen. Deze risico's worden gemonitord door de Compliance Officer, die toeziet op naleving van de volgende beleidsdocumenten:

- **Klokkenluidersregeling:** De klokkenluidersregeling van a.s.r. sluit aan bij het doel om het vertrouwen in en de reputatie van een grote organisatie met goed ondernemingsbestuur te waarborgen.
- **Incidentmanagement:** Het management van a.s.r. real estate is verantwoordelijk voor een goede interne beheersing van de bedrijfsprocedures. Het beleid inzake Operationele Incidenten maakt onderdeel uit van het geïntegreerde risicomanagementframework.
- **Customer Due Diligence-beleid (CDD):** Het doel van het CDD-beleid van de AIF-manager is het creëren van een interne beheersomgeving waarin voldoende kennis over de klant wordt verzameld om reputatie- en financiële schade te mitigeren. Een onderdeel van het CDD-beleid is de jaarlijkse Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA). De SIRA wordt uitgevoerd in overeenstemming met het SIRA-beleid van De Nederlandsche Bank, om potentiële integriteitsrisico's te identificeren.
- **Pre-employment screening (PES):** a.s.r. screent alle nieuwe medewerkers. De screening omvat zowel interne als externe controles. Voor integriteitsgevoelige functies geldt aanvullende screening. Medewerkers worden alleen aangenomen indien zij de screening met succes doorlopen.
- **Conflict of Interest (COI)-beleid:** Dit beleid bevat de uitgangspunten om alle redelijke maatregelen te nemen om belangenconflicten te herkennen, te voorkomen en te beheersen, teneinde schade door dergelijke conflicten aan a.s.r. real estate, haar klanten, tegenpartijen, het Fonds en zijn investeerders te voorkomen. Het beleid beschrijft tevens aan welke regels medewerkers zich moeten houden.
- **Gedragscode:** De gedragscode beschrijft de principes, waarden, standaarden en verwachtingen die het gedrag van medewerkers binnen de organisatie sturen. De code geeft duidelijke richtlijnen voor ethisch handelen, integriteit, professionaliteit en naleving van wet- en regelgeving en interne beleidsregels. De gedragscode helpt medewerkers te begrijpen wat als acceptabel en verantwoordelijk gedrag wordt beschouwd, ondersteunt een positieve en transparante werkomgeving en beschermt de reputatie van de organisatie. De code dient tevens als hulpmiddel bij ethische besluitvorming en bij het omgaan met mogelijk wangedrag.
- **Incentivebeleid:** Het incentivebeleid informeert medewerkers van a.s.r. over de toelaatbaarheid van het geven en ontvangen van incentives.

- **Insidersregeling:** Het doel van de insidersregeling is het voorkomen van belangenconflicten en marktmisbruik door of via medewerkers van a.s.r. Het is van groot belang dat medewerkers deze regels kennen en naleven.
- **Privacybeleid:** Dit beleid is niet alleen bedoeld om te voldoen aan privacywetgeving, maar ook om persoonsgegevens van medewerkers actief en zorgvuldig te beschermen.

Tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 hebben zich geen significante gebeurtenissen omtrent compliance risico's voorgedaan.

# Toelichting op de balans per 31 december 2025

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

## 1 Vastgoed beleggingen

### 1.1 Beursgenoteerd vastgoed

Beursgenoteerd vastgoed		
	2025	2024
Beginstand	263.259	273.454
Aankopen	63.091	125.806
Verkopen	(84.186)	(121.789)
Gerealiseerd waarderingsresultaat	692	3.116
Ongerealiseerd waarderingsresultaat	9.949	(17.328)
<b>Eindstand</b>	<b>252.805</b>	<b>263.259</b>

### 1.2 De portefeuille omloopfactor

Over 2025 bedroeg de Portefeuille Omloop Factor (POF) 56,60. De POF geeft de omloopsnelheid van de beleggingen weer ten opzichte van het gemiddeld vermogen. Een POF van 56,60 betekent dat in 1 jaar 56,60% van de beleggingen in de portefeuille wordt aangekocht of verkocht.

## 2 Vorderingen en overlopende posten

### 2.1 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa		
	31 december 2025	31 december 2024
Dividend vorderingen	298	280
Nog te ontvangen van participanten	61	2
Te ontvangen inzake vastgoedaandelen	894	–
<b>Totaal</b>	<b>1.254</b>	<b>282</b>

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

### 2.2 Belastingvorderingen

Belastingvorderingen		
	31 december 2025	31 december 2024
Nog te ontvangen dividend- en bronbelasting	1.389	1.415
<b>Totaal</b>	<b>1.389</b>	<b>1.415</b>

Dividend- en bronbelasting hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

## 3 Overige activa

### 3.1 Liquide middelen

Liquide middelen		
	31 december 2025	31 december 2024
Banksaldi	1.465	2.753
<b>Totaal</b>	<b>1.465</b>	<b>2.753</b>

## 4 Eigen vermogen

### 4.1 Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

#### Overzicht van mutaties in het eigen vermogen

	Geplaatst aandelen kapitaal	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal eigen vermogen
<b>Stand 1 januari 2024</b>	<b>280.922</b>	<b>(53.789)</b>	<b>48.892</b>	<b>276.025</b>
Resultaat voorgaand boekjaar	–	48.892	(48.892)	–
Toetredingen	74.285	–	–	74.285
Uittredingen	(75.439)	–	–	(75.439)
Resultaat lopend boekjaar	–	–	(8.258)	(8.258)
<b>Stand 31 december 2024</b>	<b>279.768</b>	<b>(4.897)</b>	<b>(8.258)</b>	<b>266.613</b>
Resultaat voorgaand boekjaar	–	(8.258)	8.258	–
Toetredingen	18.470	–	–	18.470
Uittredingen	(46.526)	–	–	(46.526)
Resultaat lopend boekjaar	–	–	17.153	17.153
<b>Stand 31 december 2025</b>	<b>251.713</b>	<b>(13.155)</b>	<b>17.153</b>	<b>255.711</b>

Het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2024 was 9.678.856. Per 31 december 2025 bedroeg dit 8.710.975 uitstaande aandelen.

## 5 Kortlopende schulden

### 5.1 Overige schulden

#### Overige schulden

	31 december 2025	31 december 2024
Nog te betalen beheervergoeding	281	311
Nog te betalen accountantskosten	72	67
Nog te betalen administratievergoeding	5	4
Nog te betalen inzake vastgoedaandelen	811	671
Nog te betalen aan participanten	–	8
Overige kortlopende schulden	33	35
<b>Totaal</b>	<b>1.202</b>	<b>1.096</b>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

(bedragen x € 1.000 tenzij anders aangegeven)

### 6 Dividend beursgenoteerde vastgoedaandelen

In deze post zijn de ontvangen dividenden op beursgenoteerde vastgoedaandelen met inbegrip van de terug te ontvangen bronbelasting verantwoord.

### 7 Overige baten & lasten

Hieronder zijn verantwoord de interestbaten voor aangehouden liquiditeiten en vorderingen.

### 8 Waarderingsresultaten

In deze post zijn de resultaten op beleggingen als gevolg van koers- en valutawijzigingen en verkoopresultaten verantwoord.

#### 8.1 Gerealiseerde waardeveranderingen

Gerealiseerde waardeveranderingen		
	2025	2024
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	256	2.524
Koersresultaat negatief	–	–
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>256</b>	<b>2.524</b>
Valutare resultaat positief	437	592
Valutare resultaat negatief	–	–
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>437</b>	<b>592</b>
<b>Totaal gerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>692</b>	<b>3.116</b>

#### 8.2 Ongerealiseerde waardeveranderingen

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2025	2024
<b>BEURSGENOTEERD VASTGOED</b>		
Koersresultaat positief	10.258	–
Koersresultaat negatief	–	(17.694)
<b>Totaal koersresultaat</b>	<b>10.258</b>	<b>(17.694)</b>
Valutare resultaat positief	–	366
Valutare resultaat negatief	(309)	–
<b>Totaal valutare resultaat</b>	<b>(309)</b>	<b>366</b>
<b>Totaal ongerealiseerde waardeveranderingen</b>	<b>9.949</b>	<b>(17.328)</b>

## 9 Kosten

### 9.1 Beheerkosten

Ongerealiseerde waardeveranderingen		
	2025	2024
Vergoeding ten behoeve van beheer van het fondsvermogen	1.167	1.207
Bewaarloon Custodian	17	18
<b>Totaal</b>	<b>1.184</b>	<b>1.225</b>

#### Vergoeding ten behoeve van beheer van het Fondsvermogen

De AIF Manager ontvangt over 2025 voor het beheer een vergoeding van 0,45% van het fondsvermogen. Het Fonds betaalt geen prestatievergoeding.

### Bewaarloon Custodian

Voor de bewaarneming van de vastgoedaandelen in de beleggingsportefeuille is het Fonds bewaarloon verschuldigd aan de Custodian die afhankelijk is van het land waar het aandeel genoteerd is tussen de 0,3 en 0,8 basispunten. De overige kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van beleggingen, zoals settlement kosten, corporate actions en transactiekosten (circa € 10 duizend) worden gedragen door en rechtstreeks ten laste gebracht van het Fonds.

### Lopende kosten factor

De lopende kosten bedroegen tussen 1 januari 2025 en 31 december 2025 0,56%. De lopende kosten betreffen alle kosten die gedurende 2025 ten laste van het Fonds zijn gebracht gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar.

### 9.2 Administratie kosten

Het Fonds is jaarlijks een vergoeding verschuldigd, gelijk aan:

- € 49 duizend voor de administratieve werkzaamheden voor van de AIF Manager;
- 1,25 basispunt van het fondsvermogen voor administratieve werkzaamheden van de administrateur van het Fonds.

### 9.3 Interestlasten

Hieronder zijn verantwoord de interestlasten voor aangehouden liquide middelen.

### 9.4 Overige kosten

Overige kosten		
	2025	2024
Accountantskosten	104	100
Overige kosten	75	59
<b>Totaal</b>	<b>179</b>	<b>159</b>

### Accountantskosten

Alle accountantskosten die gemaakt worden om de jaarrekening over een boekjaar te controleren, worden toegerekend aan dat boekjaar. Er zijn geen honoraria betaald voor controleopdrachten en adviesopdrachten anders dan de betaalde honoraria voor de controle van de jaarrekening.

### Overige kosten

Dit betreffen de overige kosten, zoals depositary fee en kosten voor opmaken halfjaarbericht en jaarverslag.

### Werknemers

Het Fonds had gedurende 2025 geen personeel in dienst. De werknemers die werkzaamheden verrichten voor het Fonds zijn in dienst van a.s.r. real estate. De personeelskosten worden door de AIF Manager, via een beheerfee, volledig doorbelast aan het Fonds.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Geen bijzonderheden.

*Utrecht, 10 april 2026*

**ASR Real Estate B.V.**  
**Namens ASR Property Fund**  
 De heer D. Gort, CEO  
 De heer M.P.L. Kroot, CFRO



**Overige  
informatie**

# Statutaire regeling resultaatbestemming

Artikel 17 van de statuten bepaalt:

Lid 1 De winst van het Fonds over een boekjaar wordt berekend met inachtneming van het bepaalde in Titel 9, Boek 2 Burgerlijk Wetboek. Het Fonds keert geen winst uit. Alle winst wordt herbelegd door het Fonds.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van ASR Property Fund FGR

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening (financiële resultaten) 2025 van ASR Property Fund FGR (of hierna 'het fonds') te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ASR Property Fund FGR per 31 december 2025 en van het resultaat over 2025, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de winst-en-verliesrekening over 2025; en
- de toelichting op de jaarrekening inclusief een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

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

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

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van fraude en niet naleven wet- en regelgeving en continuïteit moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

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

### Controleaanpak risico van fraude en niet naleven van wet- en regelgeving

In hoofdstuk 'Risico's' van het jaarverslag beschrijft de beheerder de procedures ten aanzien van de risico's op fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in het fonds en de bedrijfsomgeving en hebben wij de opzet en de implementatie beoordeeld van de entitiy level controls met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving. Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de SIRA en het beleid van de beheerder van het fonds rondom fraudebeheersing, integriteit en risicomanagement. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het management van het fonds en bij andere relevante afdelingen, zoals Business Risk Management & Compliance en Juridische Zaken.

Op basis van onze risicoanalyse werkzaamheden hebben wij de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening in het geval van het niet-voldoen aan deze regelgeving:

- De bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht (Wft) gestelde vereisten;
- Wet- en regelgeving ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft).

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot de identificatie van een rapporteerbaar risico van een afwijking van materieel belang vanwege het niet voldoen aan wet- en regelgeving.

Wij beoordelen het verstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengstverantwoording als niet significant, aangezien het fonds belegt in beursgenoteerde effecten op gereguleerde markten en werkt met gerenommeerde derde partijen, zoals een depotbank en bewaarder ('custodian'), bij dividend- en/of opbrengsttransacties.

In overeenstemming met het bovenstaande en met de controlestandaarden hebben wij het volgende risico geïdentificeerd ten aanzien van fraude dat relevant is voor onze controle, inclusief het relevante veronderstelde risico vastgelegd in de controlestandaarden en hebben hierop als volgt ingespeeld:

## **Doorbreken van de interne beheersing door het management (een verondersteld risico)**

### **Risico**

Het management is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van de financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijken te werken.

## **Controleaanpak**

De volgende werkzaamheden hebben wij uitgevoerd om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen om het bovenstaande risico te mitigeren:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd en de effectieve werking getoetst van de interne beheersingsmaatregelen, zoals omschreven in het ISAE 3402 Type II rapport van ASR Real Estate B.V. en in het ISAE 3402 Type II rapport van CACEIS Netherlands N.V. (verantwoordelijk voor de administratie van de beursgenoteerde (vastgoed)aandelen), die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving, zoals het identificeren van werkzaamheden met betrekking tot journaalposten;
- Als onderdeel van de beoordeling van het frauderisico hebben we een data-analyse uitgevoerd op de populatie journaalposten om te bepalen of risicovolle criteria voor het toetsen van toepassing zijn en hebben we significante schattingen alsook oordeelsvormingen en veronderstellingen van het management geëvalueerd. Waar we onverwachte journaalposten of andere risico's identificeerden via onze data-analyse, hebben we aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op elk geïdentificeerd risico in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten ook het herleiden van transacties naar de broninformatie.
- We hebben journaalposten en andere aanpassingen geïdentificeerd en geselecteerd om te toetsen die aan het einde van de rapportageperiode zijn gemaakt.

Wij hebben onze risico-inschatting, controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan de beheerder. Wij hebben onze risico-inschatting, controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan de Directie. Onze controlewerkzaamheden hebben niet geleid tot aanwijzingen en/of andere redelijke vermoedens van fraude en niet-nakomen van wet- en regelgeving die van materieel belang zijn voor onze controle.

## **Controleaanpak continuïteit**

Via formele afspraken is overeengekomen dat (her)waarderingen van de beleggingsportefeuille voor rekening en risico komen van de participanten van het fonds. Doordat de omvang van huidige of toekomstige verplichtingen jegens derden zodanig is dat deze de continuïteit niet beïnvloeden, heeft de beheerder afgewogen dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds. De resultaten van onze risicobeoordeling procedures hebben geen aanleiding gegeven om additionele controlewerkzaamheden op de door de beheerder uitgevoerde continuïteitsbeoordeling uit te voeren.

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de Directie voor de jaarrekening

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de Directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de Directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de Directie het

voornemen heeft om de fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De Directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds;

- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de Directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de Directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

*Utrecht, 10 april 2026*

**KPMG Accountants N.V.**

M.H.T. Hamers-Bodifée RA

# Bijlagen

- 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed
- 2: Annex IV



# 1: Portefeuille beursgenoteerd vastgoed

## Portefeuille vastgoedaandelen 31 december 2025

Land	Naam aandeel	Marktwaaarde (x € 1.000)	Belang
België	Cofinimmo	5,839	
	Aedifica SA	7,902	
	Warehouses De Pauw SCA	9,514	
		<b>23,254</b>	<b>9,20%</b>
Duitsland	TAG Immobilien	4,860	
	LEG Immobilien	11,813	
	Vonovia SE	21,164	
		<b>37,838</b>	<b>14,97%</b>
Finland	Kojamo RG	3,059	
		<b>3,059</b>	<b>1,21%</b>
Frankrijk	Covivio SA fonc. Des Regions	6,198	
	Gecina	8,818	
	Klepierre SA	13,715	
	Unibail Rodamco SE	21,046	
		<b>49,777</b>	<b>19,69%</b>
Luxenburg	Aroundtown	3,299	
		<b>3,299</b>	<b>1,30%</b>
Spanje	Inmobiliaria Colonial	4,602	
	Merlin Properties	10,127	
		<b>14,729</b>	<b>5,83%</b>

Land	Naam aandeel	Marktw waarde (x € 1.000)	Belang
Verenigd Koninkrijk	Lon & Stam Pty	3,792	
	Segro PLC	10,201	
	Derwent London PLC	2,939	
	Tritax Big Box REIT PLC	3,385	
	British Land Co	4,343	
	Primary Health Properties PLC REIT	0,833	
	Safestore Holdings PLC	3,290	
	Big Yellow Group PLC	2,892	
	Unite Group PLC	2,303	
	Land Securities Group PLC	3,758	
	Grainger PL	1,070	
	Supermarket	0,340	
		<b>39,145</b>	<b>15,48%</b>
Zweden	Fabege AB	3,906	
	Castellum AB	6,625	
	Sagax	7,495	
	AB Hufvudstaten AB	2,409	
	Wallenstam Byggnads AB	4,025	
	Wihlborgs Fastigheter AB	5,688	
	Fastighets-B SHS shares	7,901	
		<b>38,049</b>	<b>15,05%</b>
Zwitserland	PSP Swiss Property	15,267	
	Swiss Prime Site	20,838	
	Allreal Hold	6,264	
	MOBIMO HOLDING AG-REG	1,285	
	<b>43,655</b>	<b>17,27%</b>	
<b>Totaal beleggingen vastgoedaandelen</b>		<b>252,805</b>	<b>100,00%</b>

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De EU-taxonomie is een classificatie-systeem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

## 2: Annex IV

Model voor de periodieke informatieverstrekking voor de financiële producten, als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

**Productnaam:** ASR Property Fund ('het Fonds')

**Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 724500CLTCEXLGB3XG81

### Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

#### Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

- Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: \_\_%
- in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie
  - in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie
- Er zijn duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: \_\_%

- Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken. Hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van 5%
- met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie
  - met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie
  - met een sociale doelstelling
- Dit product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen

**Duurzaamheidsindicatoren** meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.



## In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het Fonds is een financieel product dat de ecologische kenmerken in de zin van artikel 8 SFDR promoot. Het Fonds promoot de volgende ecologische kenmerken:

- Het aangaan van lange termijnrelaties met partijen die ook ecologische doelstellingen nastreven;
- Het hebben van positieve ecologische scores op portefeuilleniveau;
- Het hebben van (onderliggende) beleggingen die bijdragen aan de mitigatie van klimaatverandering.

## Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

De indicatoren die worden gebruikt om de voortgang in het behalen van de ecologische kenmerken te meten zijn te vinden in het ESG-beleid van het Fonds. Dit ESG-beleid wordt jaarlijks herijkt en gepubliceerd op de website van a.s.r. real estate (<https://asrealestate.nl/beleggingen/asr-property-fund>). Over het jaar 2025 hebben de duurzaamheidsindicatoren als volgt gepresteerd:

### Duurzaamheidsindicatoren ASR Property Fund

	Actual 2024	Actual 2025	Target 2028
Coverage ratio beursgenoteerde vastgoedportefeuille voor ESG score	100%	100%	100%
Minimale relatieve ESG score beursgenoteerde vastgoedportefeuille	68	70	≥65
Beschikbare CO <sub>2</sub> -voetafdruk van de beursgenoteerde vastgoedportefeuille	98%	99%	100%
Net zero carbon commitments in portefeuille	99%	77%	100%

De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggings-beslissingen op duurzaamheids-factoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

### **... en in vergelijking tot voorafgaande perioden**

Zie voorgaande tabel.

### **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Vanaf 2023 committeerden meer ondernemingen die deel uitmaken van de benchmark en portefeuille zich expliciet aan een CO<sub>2</sub>-uitstoot vastgoedportefeuille, waarbij enkelen ook uiteenzetten hoe zij tot een CO<sub>2</sub>-neutrale vastgoedportefeuille willen komen. Namelijk, door stapsgewijs de CO<sub>2</sub>-uitstoot omlaag te brengen. Dit doen zij onder andere door hun bestaande vastgoedportefeuilles (versneld) te verduurzamen, dan wel door te investeren in nieuw vastgoed met significant lagere CO<sub>2</sub>-voetafdrukken. Door te beleggen in desbetreffende ondernemingen wordt (indirect) kapitaal verschaft om deze activiteiten uit te voeren. Ondernemingen die nog niet zover zijn dat zij zich hebben gecommitteerd aan een CO<sub>2</sub>-neutrale portefeuille en geen verduurzaming pad hebben wordt het gesprek mee aangegaan (engagement).

### **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologisch of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Het Fonds belegt niet in de volgende industrieën: militaire en controversiële wapens, tabaksproductie, gokken, mijnbouw, elektriciteitsopwekking middels kolen alsmede olie- en gaswinning. Daarbij hebben de Europese beursgenoteerde vastgoedondernemingen waar in wordt belegd allen een eigen ESG-beleid met daarin verschillende duurzame doelstellingen. De vastgoedindustrie is echter verantwoordelijk voor een significant deel van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot, waardoor een CO<sub>2</sub>-neutrale portefeuille een algemene doelstelling aan het worden is voor de (beursgenoteerde) vastgoedindustrie. De ondernemingen in portefeuille die zijn aangemerkt als

duurzame belegging hebben in het afgelopen jaar hun bestaande vastgoed verduurzaamd, dan wel geïnvesteerd in een nieuw vastgoed met een lagere CO<sub>2</sub>-voetafdruk.

### **Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?**

Bij het construeren van een portefeuille (inclusief de duurzame beleggingen) door de externe asset managers maakten ESG-factoren onderdeel uit van de beoordeling van beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Tot deze ESG-factoren behoren o.a. broeikasgasemissies van desbetreffende beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Dit was ook in 2025 het geval.

### **Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:**

Alle beleggingen in portefeuille (daaronder ook de duurzame beleggingen) hebben een beursnotering in een OESO-land en dienen zich derhalve te conformeren aan de OESO-richtsnoeren. Daarnaast is er middels MSCI ESG Research gescreend of er ondernemingen waren die in 2025 de VN-beginselen overtraden. Dit was niet het geval.

De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2023

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” vastgelegd, dat inhoudt dat op taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



### Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Het Fonds houdt rekening met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheids-factoren:

#### Broeikasgasemissies

Gedurende 2025 is bij het construeren van de beleggingsportefeuille is in de beoordeling van de asset managers ook rekening gehouden met de broeikasgasemissies van de beursgenoteerde vastgoedondernemingen in portefeuille. Broeikasgasemissies maakten, tezamen met andere factoren, onderdeel uit van de uiteindelijke beoordeling van een vastgoedonderneming. Deze ongunstige factoren zijn echter niet leidend bij het construeren van de beleggingsportefeuille.

### Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen

Het Fonds staat geen beleggingen in dergelijke ondernemingen toe, ook niet in 2025.

### Blootstelling aan ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie

Gedurende 2025 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers is verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.



### Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#### Top investments of this financial product

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
Vonovia SE	Vastgoed	8,4%	Duitsland
Unibail-Rodamco-Westfield SE	Vastgoed	8,3%	Frankrijk
Swiss Prime Site	Vastgoed	8,2%	Zwitserland
PSP Swiss Property	Vastgoed	6,0%	Zwitserland
Klèpierre SA	Vastgoed	5,4%	Frankrijk
LEG Immobilien SE	Vastgoed	4,7%	Verenigd Koninkrijk
SEGRO PLC	Vastgoed	4,0%	Verenigd Koninkrijk
Merlin Properties	Vastgoed	4,0%	Spanje
Warehouse de Pauw	Vastgoed	3,8%	België

### Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Alle investeringen (excl. liquide middelen) kunnen worden geschaard onder duurzaamheidsgerelateerde beleggingen.

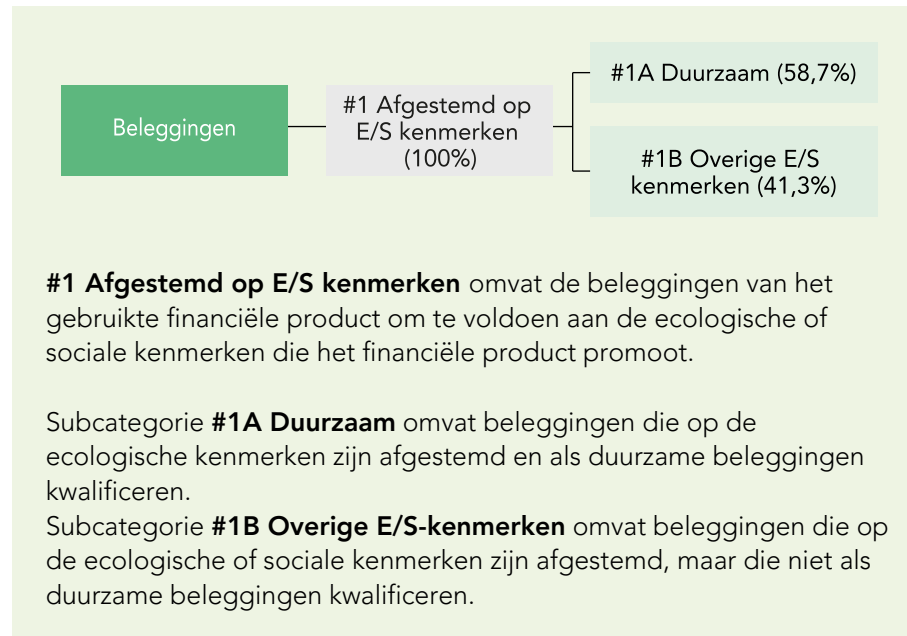
De activa-allocatie beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaal-uitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

## Hoe zag de activa-allocatie eruit?

Per 31 december 2025 bestond het Fonds voor 98% uit beursgenoteerde vastgoedaandelen en voor 2% uit liquide middelen en overige balansposten. De gehele beursgenoteerde vastgoedportefeuille kan worden aangemerkt als duurzaamheids-gerelateerde belegging.



## In welke economische sectoren werd belegd?

De beleggingen van het Fonds richten zich allen op het beleggen in vastgoed. Waarbij in de volgende sub-sectoren wordt belegd:

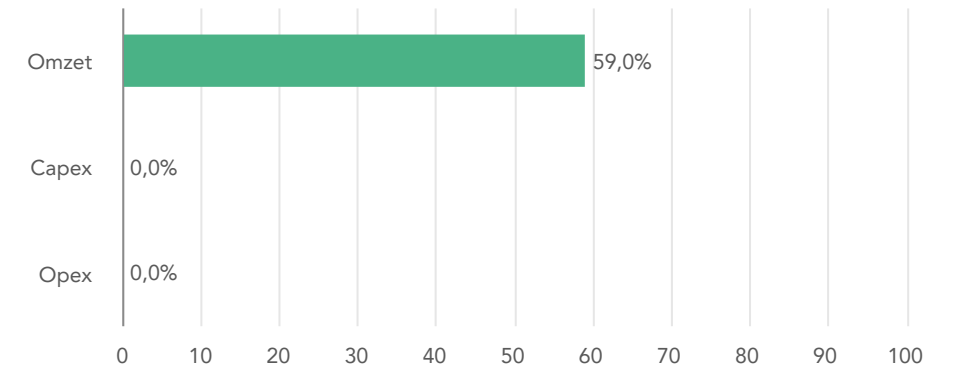
- Residentieel vastgoed;
- Winkelvastgoed;
- Kantorenvastgoed;
- Logistiek vastgoed;
- Zorgvastgoed.



## In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

### Afstemming op taxonomie van beleggingen exclusief overheidsobligaties

Percentage



Het percentage van 59% ziet toe op de gehele beleggingsportefeuille. In totaal waren er 16 van de 37 beursgenoteerde vastgoedondernemingen in de portefeuille die classificeerden als Duurzame belegging. Alle 16 beursgenoteerde vastgoedondernemingen waren afgestemd op de EU-taxonomie. Doordat het Fonds enkel belegt in beursgenoteerde vastgoedaandelen is enkel een tabel exclusief beleggingen in overheidsobligaties van toepassing.

**Faciliterende activiteiten**

maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische

doelstelling die geen rekening houden met de criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

**Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?**

Ja:  In fossiel gas  In kernenergie

Nee

**Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Niet van toepassing, de onderliggende portefeuille bevat geen beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten.

**Hoe verhoudt het percentage beleggingen dat is afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?**

In 2022 werd er niet duurzaam belegd. Het jaar 2023 is het eerste jaar dat het Fonds rapporteert over duurzame beleggingen die zijn afgestemd op de EU-taxonomie (2023: 5,6%). In 2024 bedroeg het percentage 12,7%.

**Wat was het minimaal aandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie?**

Het minimum aandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie is 5%.

**Wat was het minimaal aandeel sociaal duurzame beleggingen?**

Niet van toepassing, het Fonds heeft geen minimumdoelstelling aan sociaal duurzame beleggingen.

**Welke beleggingen zijn opgenomen in 'overige'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Niet van toepassing, de beleggingsportefeuille van het Fonds promoot milieu en/of sociale karakteristieken. Naast de beleggingen heeft het Fonds de mogelijkheid om liquide middelen aan te houden.

**Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?**

Om te bepalen of een belegging in aanmerking komt voor de ecologische en/of sociale kenmerken die het Fonds promoot dient desbetreffende onderneming te beschikken een relatieve ESG-score. Ultimo 2025 was de coverage ratio (dekkingsgraad) van het Fonds voor deze score 100%. Daarnaast dient voor minstens 95% van de beleggingen een CO<sub>2</sub>-voetafdruk beschikbaar te zijn. Ultimo 2025 bedroeg de coverage ratio (dekkingsgraad) voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van het Fonds 98%.

Het Fonds heeft als doelstelling om ultimo 2027 voor 100% aan beleggingen te hebben die zich hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling (deadline uiterlijk 2050). Gedurende 2025 is aan de asset managers van het Fonds verzocht om in kaart te brengen welke ondernemingen zich (nog) niet hebben gecommitteerd aan een carbon net zero doelstelling. Aan de asset managers is verzocht om met desbetreffende ondernemingen het gesprek aan te gaan om tot een carbon net zero commitment te komen.

**Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentie-benchmark?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.

**Referentie-benchmarks** zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

### **In welk opzicht verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.

### **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten aanzien van de duurzaamheids-indicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.

### **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentie-benchmark?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot.

### **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?**

Niet van toepassing. Het Fonds hanteert geen specifieke (duurzaamheids)benchmark om te bepalen of het financiële product voldoet aan de E/S karakteristieken die het promoot. Voor financiële prestaties van het Fonds kunt u terecht op de website van de beheerder ([www.asrrealestate.nl](http://www.asrrealestate.nl)).

# Colophon

© 2026

**Text**

a.s.r. real estate

**Photography**

iStock

**Design**

TD Cascade, Amsterdam

ASR Dutch Property Fund FGR B.V.  
Archimedeslaan 10  
3584 BA Utrecht  
The Netherlands  
Chamber of commerce (KvK): 52160122

asrealestate.nl