



Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Jaarverslag 2023

Amstelveen, 31 december 2023

DigiD



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	8
	3.3 Beleggingsbeleid	9
	3.4 Verwachtingen	9
	3.5 Kerncijfers	12
	3.6 Beleggingsrisico's	13
4	Jaarrekening	18
	4.1 Balans	19
	4.2 Winst-en-verliesrekening	20
	4.3 Kasstroomoverzicht	21
	4.4 Grondslagen	22
	4.5 Toelichting op de balans	26
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
	4.7 Overige informatie	36
5	Overige gegevens	37
	5.1 Resultaatbestemming	37
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	38
6	Bijlage 1	42
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023	42

1 Algemene Informatie

Beheerder

BSG Fund Management B.V., gevestigd te Amstelveen, beheert de effecten van het fonds in overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring. De beheerder is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 59281960.

Juridisch eigenaar

Stichting Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Fondsadministrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Rotterdam

2 Profiel

Structuur

Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund (hierna: het fonds) is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening heeft geen rechtspersoonlijkheid, maar is een overeenkomst tussen de beheerder en de participanten in het fonds, waarbij de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden belegt in effecten die op naam van de juridisch eigenaar voor de participanten worden bewaard (voorwaarden van beheer en bewaring).

Het fonds is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het fonds valt onder wettelijk toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. is de beheerder van het fonds. Deze beschikt over een AIFMD-vergunning van de toezichthouder.

De beheerder kan haar beheer- en beleggingstaken opdragen aan gespecialiseerde externe vermogensbeheerders op grond van nauw omschreven mandaten. De beheerder beoordeelt de prestaties van de externe vermogensbeheerder en controleert de naleving van het mandaat.

De beheerder kan de effecten in bewaring (custody) geven bij één of meerdere bankinstellingen die een goede reputatie hebben als (internationale) custodian.

Bewaarder

De bewaarder (depository) van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd. De bewaarder is belast met de bewaring van de activa van het fonds. De bewaarder is tevens verantwoordelijk voor de monitoring van cashflows en de verificatie van eigendom van de vermogensbestanddelen van de beleggingsentiteit. Er vindt geen delegatie van taken door de bewaarder plaats.

Participanten

Een participant kan slechts zijn een pensioenfonds, een pensioenuitvoerder, een verzekeraar gevestigd in of buiten Nederland, een pensioeninstelling uit een andere lidstaat als bedoeld in de Pensioenwet, een daarmee vergelijkbare instelling, ongeacht naar het recht van welk land de instelling is opgericht en ongeacht in welk land de instelling is gevestigd, mits het betreft een gekwalificeerde belegger als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft en/of een participant die deelneemt voor een tegenwaarde van tenminste EUR 100 duizend.

Participaties

Participaties luiden op naam en zijn, behoudens inlossing door de beheerder, niet overdraagbaar en zijn niet vatbaar voor verpanding of vestiging van enig ander beperkt recht van welke aard dan ook. De beheerder geeft geen participatiebewijzen uit. De beheerder houdt een administratie bij van de totale nettovermogenswaarde (intrinsieke waarde) van het fonds, van de intrinsieke waarde per participatie, van het aantal participaties per participant en van de totale intrinsieke waarde per participant (participatieregister). De beheerder geeft krachtens en in overeenstemming met de toetredingsovereenkomst of het bericht van bijschrijving respectievelijk het bericht van uittreding participaties uit respectievelijk lost participaties in, zowel in natura als in geld. Per de value determination date bepaalt de beheerder het aantal respectievelijk het bedrag aan uit te geven respectievelijk in te lossen participaties op basis van de berekende intrinsieke waarde.

De intrinsieke waarde wordt vastgesteld in overeenstemming met de waarderingsgrondslagen van het fonds en wordt dagelijks, dat wil zeggen op iedere werkdag (value determination date), berekend. De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant.

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van participanten te beleggen in beursgenoteerde aandelen van wereldwijd ontwikkelde middelgrote en grote ondernemingen. Hierbij wordt een actieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

MSCI World Small Caps (Gross Returns)

Securities lending

Het fonds neemt deel aan een securities lending programma. Een derde partij (lending agent) leent tegen vergoeding effecten van het fonds uit. De effecten worden alleen uitgeleend aan geselecteerde kredietwaardige tegenpartijen. Tegenover uitgeleende stukken vraagt de lending agent onderpand (collateral) aan de lenende partij. De lending agent beheert het ontvangen collateral, dat uitsluitend bestaat uit staatsobligaties met ten minste een AA-rating. Een eventueel tekort aan collateral wordt dagelijks door de tegenpartijen aangevuld. De opbrengst uit het securities lending programma komt, na aftrek van een vergoeding voor de lending agent, geheel ten goede aan het fonds.

Dividendbeleid

Het fonds keert geen dividenden uit, zodat de behaalde resultaten volledig worden herbelegd.

Fiscale positie

Het fonds is fiscaal transparant, dat wil zeggen dat het fonds niet zelfstandig is onderworpen aan vennootschapsbelasting. De activa en verplichtingen en de resultaten van het fonds worden toegerekend aan en belast bij de individuele participanten naar rato van hun participaties in het fonds. De heffing van winstbelasting is afhankelijk van hun individuele fiscale positie.

Toe- en uittredingskosten

De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant. De voor toetreding (uitgifte van participaties) gehanteerde opslag en de voor uittreding (inlossing van participaties) gehanteerde afslag bedragen beide 0,11% (2022: 0,19%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 31 januari 2019.

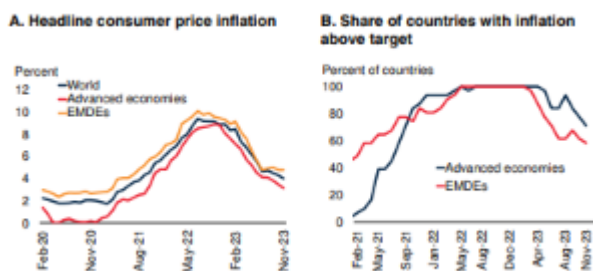
3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

De Wereldbank verwacht dat de wereldwijde economische groei van ontwikkelde markten in 2023 zal afnemen naar 2,6%. Dit is met name het gevolg van verkrappend monetair beleid, verslechterende krediet condities en een afzwakking van de wereldwijde handel en minder gunstig investeringsklimaat. Dat laatste wordt mede veroorzaakt door de oorlog in de Oekraïne en het conflict in het Midden-Oosten, waardoor bedrijven terughoudend blijven in het doen van investeringen.

De afzwakking van de wereldwijde economische groei was minder erg dan verwacht en dit kwam met name door een sterke Amerikaanse economie, geholpen door sterke consumentenbestedingen. Het lijkt erop dat veel consumenten hun extra spaargelden (gespaard tijdens de Coronapandemie) zijn gaan besteden.

Daar waar 2022 nog in het teken stond van de sterk opgelopen inflatie, werd 2023 gekenmerkt door een daling van de wereldwijde inflatie. De Wereldbank verwacht voor 2023 een (gemeten via consumentenprijs index) inflatie van rond de 4% wereldwijd. De daling van de inflatie is het gevolg van een daling van de wereldwijde energie en voedselprijzen, maar ook door afzwakkende consumentenbestedingen en een herstel van de problemen in diverse aanbodketens (onder andere chips). Belangrijk hierbij is dat in de meeste landen de inflatie hoger ligt dan de inflatie doelstelling van de centrale bank van het desbetreffende land.

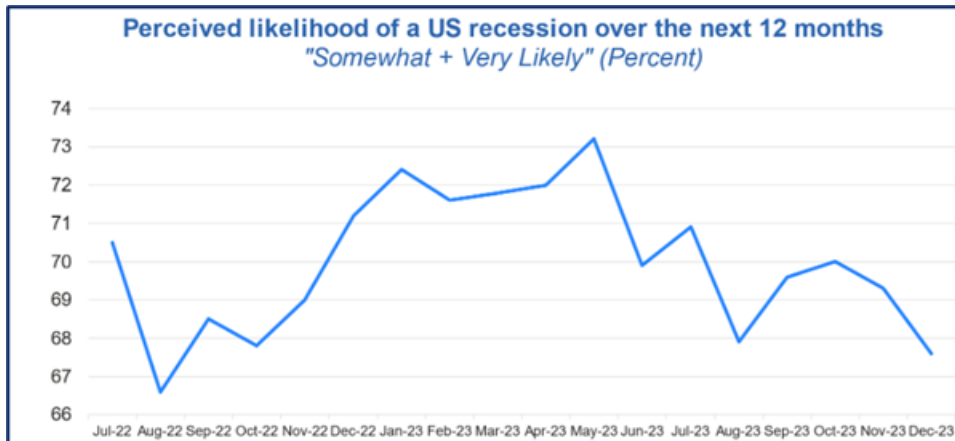


Figuur 1: Ontwikkeling inflatie en inflatie versus target inflatie. Bron: Wereldbank, Global Economic Prospects, Januari 2024

Verenigde Staten

Het Amerikaanse Bruto Binnenlands Product (BBP) over het derde kwartaal liet een sterke toename zien ten opzichte van het tweede kwartaal. De economie groeide volgens het Bureau of Economic Analysis met 4,9% en dit was voornamelijk te wijten aan consumentenbestedingen en opbouw van voorraden. De Wereldbank verwacht dat de economische groei (Bruto Binnenlands Product - BBP) voor 2023 voor de VS daarmee uitkomt op 2,5%.

De consument eindigde het jaar in redelijk positieve stemming. De index die dit sentiment meet, de Consumer Confidence Index (CCI) eindigde op 110,7. Dit was op juli na het hoogste cijfer. Het cijfer bevatte meer positieve uitkomsten (dan verwacht) over de huidige omstandigheden in het bedrijfsleven evenals over de beschikbaarheid van banen. Geheel passend in dit beeld was ook de verwachte recessie in de VS die uitbleef.



Figuur 2: Waarschijnlijkheid van een recessie. Bron: Conference Board

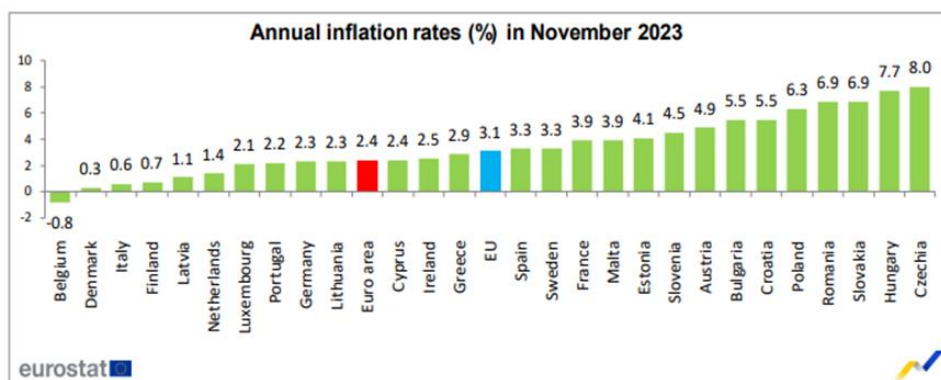
Redenen waarom een recessie vooralsnog is uitgebleven zijn de afgenomen inflatie, waardoor de Amerikaanse centrale bank (Fed) eerder kon pauzeren met het verhogen van de rente en de nog steeds robuuste arbeidsmarkt en consumentenbestedingen. Daarbij komt ook dat de overheid nog eens aanzienlijke steunpakketten heeft geïnjecteerd.

De Fed ging in 2023 door waarmee ze het jaar daarvoor begonnen waren: het verhogen van de rente om de inflatie de kop in te drukken. Eind 2022 was men geëindigd op 4,5% maar in 4 stappen van ieder 25 basispunten stond de rente eind december 2023 op 5,5% (bovenkant van de target Fed Funds). In september hield de Fed de rente gelijk. In november kwamen de eerste signalen van de Fed dat het einde van verkrappend monetair beleid in zicht kwam en werden zelfs een aantal renteverlagingen in geprijsd door de markt.

Europa

Ten opzichte van 2022 is de economische groei in de eurozone niet veel verbeterd, zo blijkt uit cijfers van Eurostat per einde derde kwartaal 2023. Sterker nog, voor de gehele EU is de economische groei tot stilstand gekomen, gemeten aan de hand van het BBP. Frankrijk en Duitsland noteerden zelfs een lichte contractie van 0,1%. De Wereldbank verwacht voor 2023 een groei van de Europese economie van 0,4%.

De inflatie, het thema van 2022, is aanzienlijk afgenomen. Stond het voor Europa in oktober 2022 nog op 11,5%, per eind september 2023 was dit gedaald naar 3,1%. Frankrijk zat de laatste jaren ver onder het Europese gemiddelde maar is nu een van de landen waar de inflatie hoger ligt dan het gemiddelde (3,9%). In Italië is de inflatie inmiddels uitgekomen op 0,6%.



Figuur 3: Inflatie in landen binnen Europa. Bron: Eurostat

Het consumentenvertrouwen dat eerder in het jaar nog tot zo'n laag niveau was gezakt als gevolg van de extreme inflatie, veerde sterk op eind 2022. Deze trend zette zich door tot medio 2023 waarna een korte afkoeling optrad. Deze positieve houding van de consument werd onder meer veroorzaakt door de aanhoudend lage werkloosheid en de loonstijgingen die bedrijven hebben moeten toezeggen voor koopkrachtbehoud. Weliswaar is de volledige inflatie niet gecompenseerd maar eind september lagen de lonen in de eurozone toch 5,3% hoger dan het jaar daarvoor.

De bedrijvigheid in de eurozone daalde verder in december 2023, zo bleek uit Purchasing Manager Index (PMI) data. De output van bedrijven daalde voor het eerst sinds de afgelopen 11 jaar, de Covid periode daargelaten. Nieuwe orders namen af waardoor productie achterstanden konden worden teruggebracht. Voorraden van grondstoffen en halffabricaten werden terug geschaald omdat bedrijven al een voorschot lijken te nemen op mindere tijden het komende jaar.

De Europese Centrale Bank (ECB) ging evenals de Fed door met het verhogen van de rente. In 6 stappen werd de rente naar 4,5% verhoogd. In het persbericht van 2 februari waarin de ECB een verhoging van 50 basispunten aankondigde, werd direct gemeld dat eenzelfde actie zou volgen bij de monetair beleidsvergadering van maart. In mei, juni, juli en september verhoogde de ECB telkens met 25 basispunten. In oktober meldde de ECB dat het de tarieven ongemoeid zou laten. Weliswaar waren de inflatievooruitzichten op middellange termijn grotendeels zoals verwacht, maar zag de ECB tegelijkertijd dat de inflatie in september aanzienlijk was afgenomen.

3.2 Financiële markten

Na een sterke daling van 18% in 2022, lieten small caps in 2023 een flink herstel zien. De MSCI World Small Cap liet in 2023 een rendement zien van ruim 16% in dollars. Het positieve rendement van small caps kwam voor een groot deel uit het vierde kwartaal toen er signalen kwamen dat de inflatie afnam en centrale banken klaar waren met renteverhogingen. De eerste renteverlagingen voor 2024 werden ingeprijsd. Tot en met oktober lieten small caps een rendement zien van -3%. Door een sterke maand november en december (in beide maanden ruim 9% rendement), kwam het jaarrendement alsnog uit op ruim 16%. Daarmee bleef de index sterk achter bij de large&mid cap MSCI World index die in 2023 steeg met ruim 25%. De belangrijkste reden hiervoor is dat 2023 gekenmerkt werd door een sterke rally in megacap aandelen, met name de magnificent 7.

De sterke rendementen, gemeten in dollars van 1) Apple (+49%), 2) Microsoft (+58%), 3) Alphabet/Google (+58%), 4) Amazon (+81%), 5) Nvidia (+239%), 6) Tesla (+102%) en 7) Meta Platforms (+194%) zal niemand ontgaan zijn. Een investering in een gelijk gewogen mandje van deze aandelen had in 2023 een rendement in USD opgeleverd van 112% ofwel meer dan een verdubbeling van de inleg. De aandelen maakten door het sterke rendement eind 2023 maar liefst 30% uit van de Amerikaanse aandelenmarkt (S&P 500). De magnificent 7 hadden per eind december gezamenlijk een marktkapitalisatie die groter was dan de Chinese, Franse, Japanse en UK-aandelenmarkten bij elkaar. De concentratie van de Amerikaanse aandelenmarkten nam hiermee extreme vormen aan. Per eind december was het gewicht in de top10 van de S&P maar liefst 32%, in vergelijking met een historische mediaan van 21%. Ter vergelijking, op het moment van de technologie bubbel was het top10 gewicht 25%.

Geconcludeerd kan worden dat beleggers small caps links lieten liggen in 2023 en hun heil zochten in met name de megacaps, in het bijzonder bovengenoemde 7 aandelen.

Net als in voorgaande jaren, zagen we (ook mede door bovengenoemd effect) veel verschillen in landen en sectorrendementen. De best presterende landen binnen de MSCI World Small Cap in 2023, in lokale valuta, waren Italië (+27%), gevolgd door Portugal (+23%) en Ierland (+22%). De slechtst presterende landen waren Hong Kong (-9%), Israël (0%) en Nieuw-Zeeland (1%). De aandelenmarkt in Hong Kong was in de greep van de problemen in de onroerend goed markt in China en omgeving en de zwakke Chinese economie. Israël ondervond last van de geopolitieke onrust in de regio.

In termen van sectoren was het Information Technology (IT) die, zoals in veel MSCI-indices in 2023, de lijst aanvoerde met een rendement van +30%, gevolgd door Industrie (+23%) en luxe consumptiegoederen (+23%). De slechtst presterende sectoren waren Nutsbedrijven (-3%), de enige sector met een negatief rendement binnen de MSCI World Small Caps, gevolgd door Gezondheidszorg (+6%) en Communicatiediensten (+8%). Alle sector rendementen zijn in dollars. De grote verschillen bij landen en sectorrendementen zien we minder sterk terug bij de belangrijkste stijlen binnen het small cap universum. Net als bij ontwikkelde markten deed groei het beter, maar het verschil tussen de small cap groei en core index was slechts 1,4% punt. Value bleef 1,3% punt achter bij de core index.

3.3 Beleggingsbeleid

Deze pool heeft als doelstelling een beter voor risico gecorrigeerd rendement te genereren dan de index (MSCI World Small Cap). De pool bestaat uit drie managers, Arrowstreet, LSV en Wasatch. De pool heeft over 2023 een overrendement behaald van ruim 700 bps na kosten. Alle drie de managers wisten het afgelopen jaar een overrendement te behalen.

Wasatch behaalde een overrendement van bijna 1100 bps, waarmee 2/3 van het verloren rendement van vorig jaar weer goed gemaakt werd. Met merendeel van de overrendement kwam uit positieve aandelenselectie, zowel op sector als landenniveau. Op sectorniveau werd het merendeel van de positieve aandelenselectie behaald in Financials, Industrials en IT en op landenniveau was het aandelenselectie in Israël, het VK en de VS. De overweging in IT leverde ook een positieve bijdrage aan de performance.

Arrowstreet behaalde net als vorig jaar een overrendement. Het overrendement in 2023 werd veroorzaakt doordat beide kwantitatieve modellen goed werkten in 2023. Zowel het allocatie als het aandelenselectie model wisten toegevoegde waarde te creëren. Zowel een overweging van Financials en Industrials in diverse landen als aandelenselectie binnen deze sectoren leverde een positieve bijdrage aan het relatieve rendement. Op landenniveau waren het Japan en de VS die de grootste bijdrage leverden aan het relatieve rendement. De overweging van Japanse IT en Amerikaanse luxe consumptiegoederen waren hier grotendeels debet aan. Ook aandelenselectie binnen Amerikaanse Financials had een positieve bijdrage aan het positieve resultaat in de VS.

LSV wist, net als vorig jaar, ook in 2023 een overrendement te behalen. Dit was opmerkelijk, want LSV is een 'waarde' manager en die stijl van beleggen bleef ruim 1% punt achter bij de core index in 2023. Er waren echter perioden in het afgelopen jaar waarin waarde aandelen het wel goed deed en daarin wist LSV sterk te profiteren van hun beleggingsstijl. Onderwegingen in Gezondheidszorg, REITS en nutsbedrijven droegen positief bij aan het rendement, maar vooral aandelenselectie was positief; in 9 van de 11 sectoren wist de manager een positieve aandelenselectie te realiseren.

3.4 Verwachtingen

Na een scherpe terugval in economische groei (Bruto Binnenlands Product) in 2022 en opnieuw in 2023, is ook de verwachting dat 2024 een afname van de groei laat zien. De Wereldbank verwacht voor 2024 een groei van het bruto binnenlands product van 2,4% versus 2,6% voor 2023. Per saldo zou 2024 daarmee het derde opeenvolgende jaar worden van afnemende groei. De teleurstellende groeiverwachting voor 2024 is het gevolg van restrictief monetair beleid (dat met vertraging doorwerkt, ook nog in 2024), de torenhoge inflatie in 2023 en de verwachting dat de wereldwijde handel en investeringen ook in 2024, achter zullen blijven. De verwachte aanhoudende economische malaise in China speelt hierbij een belangrijke rol. Ook de onrust in het Midden-Oosten en de oorlog in de Oekraïne heeft invloed op de economische groei. Het bedrijfsleven blijft hierdoor waarschijnlijk ook in 2024 terughoudend met het doen van investeringen. Veel partijen houden daarnaast rekening met het stagneren van de kredietgroei, niet alleen door hogere rentes maar ook door strengere kredietregelgeving. Daarnaast houdt de markt rekening met een afname van de consumentenbestedingen, met name in de VS als gevolg van het opraken van de spaaroverschotten (opgebouwd tijdens de Coronapandemie). Al deze factoren dragen bij aan een lagere economische groei wereldwijd.

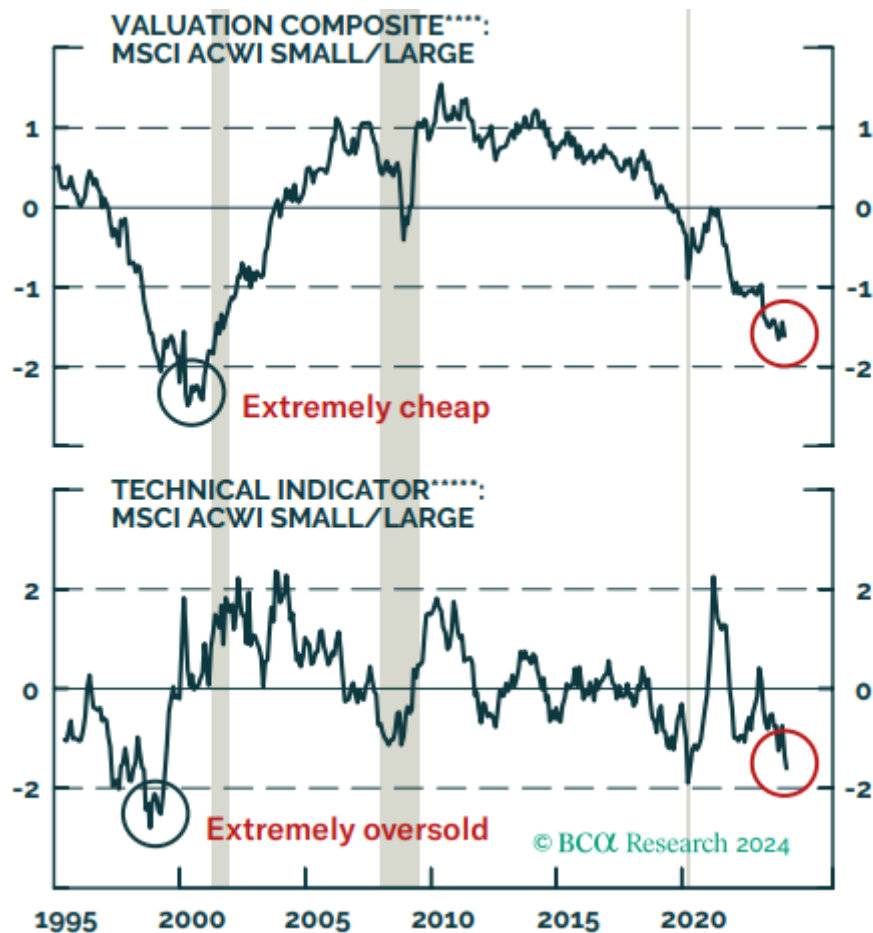
Alhoewel wereldwijd de inflatie aan het dalen is, verwacht de Wereldbank dat deze inflatie boven het 2015-2019 gemiddelde zal blijven in 2024 en daarna. Daarnaast wordt verwacht dat in de meest ontwikkelde landen de inflatie boven de target van de centrale banken zal blijven. Er lijkt weliswaar een einde te zijn gekomen aan de wereldwijde monetaire verkrapping, maar de Wereldbank verwacht dat de rentes hoog zullen blijven, omdat de inflatie slechts geleidelijk afneemt.

De markt zal ook in 2024 de renteontwikkelingen nauwkeurig volgen en met name in hoeverre de ingeprijsde renteverlagingen er komen gaan. We denken dat de rentedaling in Europa, evenals in de Verenigde Staten, voorbarig is. De inflatie zal naar verwachting hoger blijven dan voorheen en de markt is in onze ogen te optimistisch over rentedalingen van de ECB en de Fed. Begin januari werd door de markt voor eind 2024 in totaal 1,5% punt aan renteverlagingen in geprijsd, hetgeen ons niet realistisch lijkt. Een correctie in de rente en in de verwachtingen van de markt over de ontwikkeling van de inflatie en rente ligt dan ook in de lijn der verwachting en dat zal, in de loop van 2024, ook op de aandelenmarkten voelbaar zijn.

Voor S&P500 bedrijven houdt de markt rekening met 5% omzetgroei en 1,4% groei in winstmarges. De verwachte omzetgroei zou daarmee boven het lange termijn gemiddelde komen, na reeds 2 hele sterke jaren. In de laatste 30 jaar was er alleen in 1995, 2010 en 2021 een hogere winstmarge, waardoor ook de winstmarge voor Amerikaanse bedrijven niet realistisch lijkt, zeker gezien de toename van de kosten van vreemd vermogen.

De kwetsbaarheid van de Amerikaanse aandelenmarkt zou zich ook kunnen vertalen in meer volatiliteit. Behalve rente en winstontwikkelingen, hebben we namelijk ook nog te maken met geopolitieke ontwikkelingen die hun stempel kunnen drukken op de markten, waardoor deze volatiliteit toe kan nemen. Geopolitieke spanningen zoals de oorlog in de Oekraïne en de spanningen in het Midden-Oosten, zullen ook het komende jaar de markten blijven beheersen. Daarnaast moeten we afwachten wat de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen gaat brengen. Indien Trump president wordt, krijgen we misschien meer protectionistische maatregelen en ook de mogelijke gevolgen voor het NAVO-bondgenootschap zijn niet bemoedigend en zou tot de nodige marktbevingen kunnen leiden.

De gevolgen van bovengenoemde factoren kunnen misschien meevallen. Veel large cap indices worden namelijk gekenmerkt door een hoge mate van concentratie (door het relatief sterke rendement van de magnificent 7) en opgelopen waarderingen. Zij zijn daarmee kwetsbaar geworden voor een correctie. In termen van waarderingen zijn small caps echter aantrekkelijk ten opzichte van large caps zoals onderstaande grafiek van de Bank Credit Analyst (BCA) laat zien. Ook de 'sentimentsindicator' van BCA lijkt te wijzen op een situatie van "extreme oversold" voor small caps.



Figuur 4: Waarderingen en sentimentsindicator ACWI small caps. Bron: BCA en MSCI.

Belangrijkste risico voor small caps is het opnieuw stijgen van de rente en/of een diepe recessie. Small caps zijn over het algemeen zeer cyclisch en daarmee gevoelig voor economische en renteontwikkelingen.

Gezien het sterk achterblijven van small cap de laatste jaren en de extreem lage waardering, zijn wij relatief positief gestemd op small caps. 2024 zou best eens het jaar van de small caps kunnen gaan worden, mits de Amerikaanse economie robuust blijft en een recessie uitblijft.

3.5 Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020	2019
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	535.219	1.211.073	1.608.687	1.737.201	1.433.614
Uitstaande participaties (aantal)	324.013	906.293	1.006.551	1.308.185	1.281.908
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.651,85	1.336,29	1.598,22	1.327,95	1.118,34
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	25.130	39.534	34.476	26.852	18.101
Waardeveranderingen beleggingen	150.278	-296.484	303.472	261.420	121.928
Bedrijfslasten	5.558	1.387	12.204	14.444	3.512
Resultaat	169.850	-258.337	325.744	273.828	136.517
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	38,96	41,86	30,74	20,74	14,67
Waardeveranderingen beleggingen	233,00	-313,90	270,56	201,95	98,83
Bedrijfslasten	8,62	1,47	10,88	11,16	2,85
Resultaat	263,34	-273,51	290,42	211,53	110,65
Rendement					
Nettorendement	23,70%	-16,42%	20,28%	18,71%	11,50%
Rendement benchmark	16,34%	-18,37%	16,18%	16,47%	11,69%
Outperformance	7,36%	1,95%	4,10%	2,24%	-0,19%

Het rendement is de time weighted rate of return berekend op dagbasis. De cijfers over de verslagperiode 2019 hebben betrekking op de verkorte verslagperiode vanaf startdatum 7 juni 2019 en eindigend op 31 december 2019.

Het resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode, uitgaande van de intrinsieke waarde op dagbasis.

3.6 Beleggingsrisico's

Hierna wordt een aantal relevante risicofactoren besproken. Beleggen en het doen van transacties in financiële instrumenten gaan gepaard met financiële risico's. De volgende risico's worden onderscheiden: marktrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, uitbestedingsrisico, operationele risico's en IT risico's

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het marktrisico wordt beheerst door voornamelijk te beleggen in grote en gerenommeerde ondernemingen en door het aanbrengen van een goede spreiding van de portefeuille aandelen naar landen en sectoren. Het risicoprofiel van de aandelenportefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerders. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt voornamelijk in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollar. Voor een deel van de portefeuille wordt valutarisico gelopen op voornamelijk de Japanse yen, Euro en de Britse pond. Het valutarisico op aandelen die noteren in andere valuta dan de euro wordt niet afgedekt, zodat het fonds is blootgesteld aan een significant valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een financieel instrument met een variabele rente resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en houdt beperkt liquiditeiten met een variabele rente aan. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund in haar functie van juridisch eigenaar. Het vermogen van de juridisch eigenaar is afgescheiden van het vermogen van andere betrokken partijen.

Een specifiek tegenpartijrisico van het beleggen in effecten is het settlementrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen van transacties hun tegenprestatie niet leveren. Dit risico wordt beheerst door alleen te opereren in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Bij uitleentransacties van aandelen loopt het fonds het risico dat de lenende partij niet aan de verplichting tot teruglevering van de effecten op de afgesproken datum kan voldoen. Dit risico wordt beheerst door alleen effecten uit te lenen aan geselecteerde kredietwaardige tegenpartijen. Tegenover de uitgeleende stukken wordt onderpand gevraagd aan de lenende partij, dat uitsluitend bestaat uit staatsobligaties met ten minste een AA-rating.

Het fonds beheerst het tegenpartijrisico uit hoofde van over-the-counter derivaten door middel van selectie van solide tegenpartijen, hantering van tegenpartijlimieten en het verkrijgen van onderpand. Verder wordt het tegenpartijrisico hier beheerst door het aangaan van standaardovereenkomsten.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds heeft dit risico beperkt door alleen of nagenoeg alleen te beleggen in effecten die worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten. Op grond van de afgesloten standaardovereenkomsten kunnen de onderhandse leningen met een opzegtermijn van één dag worden opgevraagd tegen een alsdan overeen te komen prijs.

Uitbestedingsrisico

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. De beheerder van het fonds is BSG Fund Management B.V. Deze draagt beheer- en beleggingstaken op aan één of meer gespecialiseerde externe vermogensbeheerders. Stichting Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund heeft de effecten in bewaring (custody) gegeven bij een bankinstelling. Het uitbestedingsrisico bestaat voornamelijk uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet goed worden nagekomen of de continuïteit van de dienstverlening niet is gewaarborgd. Om de kwaliteit van de dienstverlening te waarborgen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in service level agreements (SLA's). De voorwaarden in de SLA's worden periodiek getoetst door BSG Fund Management B.V. aan de hand van Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. BSG Fund Management B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert BSG Fund Management B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

Per 1 januari 2023 heeft BSG Fund management B.V. de volledige administratie uitbesteed aan CACEIS Netherlands N.V.

Operationele risico's

Operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de beleggingsactiviteiten als gevolg van niet afdoende of falende processen, menselijk gedrag en systemen bij de uitvoeringsorganisaties of als gevolg van externe gebeurtenissen. BSG Fund Management B.V. besteedt de operationele activiteiten uit, zodat het operationele risico voornamelijk bestaat uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet worden nagekomen. De dienstverlenende organisaties leggen periodiek verantwoording af over de beheersing van de processen, waarbij zij een ISAE 3402-rapportage of een vergelijkbare rapportage overleggen. Hierin worden voor de relevante processen die de organisaties uitvoeren beheersdoelstellingen en beheersmaatregelen beschreven. Een externe accountant voegt een assurance rapport toe aan de rapportage, waarin de uitgevoerde controlewerkzaamheden en controlebevindingen worden beschreven. BSG Fund management B.V. controleert de rapportages en het assurance rapport periodiek op de bruikbaarheid van de relevante processen en beheersmaatregelen voor de beheerder. Bovendien besteedt BSG Fund Management B.V. het operationele vermogensbeheer alleen uit aan gerenommeerde externe vermogensbeheerders. De kwaliteit van de interne beheersing van deze organisaties is onderdeel van de gehanteerde selectiecriteria. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian.

Een onderdeel van operationeel risico is frauderisico. Interne fraude kan leiden tot financiële schade en reputatieschade. BSG Fund Management B.V. voert jaarlijks een SIRA uit om verschillende aspecten van interne fraude in haar bedrijfsvoering te identificeren en te beoordelen. De SIRA geeft BSG Fund Management B.V. inzicht in de beheersomgeving rondom frauderisico. Management waarborgt dat de opzet van de beheersomgeving adequaat is ingericht en dat de geïdentificeerde beheersmaatregelen effectief werken om te zorgdragen dat het frauderisico binnen de gestelde risicobereidheid blijft.

IT risico's

Voor alle processen zijn IT general controls en beheersingsdoelstellingen gedefinieerd. Met behulp van risico assessments zijn per proces risico's geïdentificeerd en beheersingsmaatregelen gedefinieerd. In de ISAE 3402 type II-rapportage van Blue Sky Group zijn de processen, IT general controls, beheersingsdoelstellingen en -maatregelen opgenomen. Over 2023 heeft een externe accountant in de ISAE 3402 type II-rapportage verklaard dat de beheersingsmaatregelen in opzet aanwezig zijn, bestaan en effectief werken om de gedefinieerde beheersingsdoelstellingen te realiseren.

Ook zijn er risicoanalyses uitgevoerd op belangrijke strategische ontwikkelingen, te weten de implementatie van de Wet Toekomst Pensioen (WTP), de IT-doelarchitectuur en de uitbesteding van ondersteunende activiteiten van vermogensbeheer.

Tot slot heeft Blue Sky Group een informatiebeveiligingsbeleid geïmplementeerd. Bij dit beleid wordt het raamwerk dat DNB hanteert voor het vaststellen van het niveau van informatiebeveiliging als richtlijn gebruikt. Binnen het informatiebeveiligingsbeleid is aandacht voor o.a. gegevensbescherming en security testing. Daarbij wordt periodiek security checks uitgevoerd om mogelijke kwetsbaarheden tijdig te onderkennen en hierop actie te ondernemen.

Interne beheersing

De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet of het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo).

De beheerder heeft organisatiedoelstellingen gedefinieerd en risico's kunnen de realisatie van deze doelstellingen bedreigen. Adequaats risicomanagement is daarbij een essentieel instrument om een redelijke mate van zekerheid te geven dat de doelstellingen van de beheerder ook gerealiseerd gaan worden. Er is een beperkte bereidheid om strategische en (niet-)financiële risico's, die de realisatie van onze doelstellingen bedreigen, te accepteren. Ten aanzien van risico's betreffende compliance en integriteit is de risicobereidheid van de beheerder laag. De aan de hand van het internal control framework worden de risico's beheerst. Voor de beheersing van risico's zijn naast harde beheersingsmaatregelen ook de 'zachte' beheersingsmaatregelen van belang. De beheerder streeft naar een transparante organisatie, waarbinnen onder andere geleerd wordt van fouten, medewerkers elkaar aanspreken en er een veilige werkomgeving is. Zo zijn er gedragscodes binnen de organisatie die moeten bijdragen aan een veilige werkeethiek en een positieve bijdrage leveren aan de beheersing van risico's.

SFDR

De onderliggende beleggingen van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten en valt daarmee onder artikel 6, verdere informatie is niet vereist.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet of het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo).

Wij verklaren met een redelijke mate van zekerheid dat gedurende de verslagperiode geen constatering is gedaan op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de (wettelijke) vereisten. Tevens is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en/of overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Beloningsbeleid beheerder

BSG Fund Management B.V. staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten, waarvan het toezicht op het beloningsbeleid deel uitmaakt. De beheerder heeft zelf geen personeel in dienst. Voor de uitvoering van de werkzaamheden wordt personeel ingezet vanuit Blue Sky Group Holding B.V. De beheerder stelt jaarlijks vast dat het beloningsbeleid dat op deze werknemers van toepassing is, voldoet aan wet- en regelgeving, waaronder de AIFM-Richtlijn.

Blue Sky Group kent als organisatie een grote diversiteit aan veelzijdige professionals. Diversiteit wordt gestimuleerd, het zorgt voor verbreding van deskundigheid, competenties en opvattingen. Daarmee draagt het in belangrijke mate bij aan de beeld-, oordeels- en besluitvorming binnen de organisatie. Ook draagt diversiteit bij aan maatschappelijke belangen. Daarnaast kijkt Blue Sky Group, als onderdeel van de maatschappij, stap voor stap hoe wij kunnen bijdragen aan duurzaamheid. Blue Sky Group kent alleen een vaste beloning, die wordt vastgesteld op basis van het functieprofiel (die mede de zwaarte van de functie beschrijft) als de individuele werkervaring (de mate waarin de medewerker de functie volledig kan vervullen).

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de voorwaarden van beheer en bewaring.

Blue Sky Group besteedt bepaalde werkzaamheden uit. Het selecteren van een uitbestedingspartner geschiedt aan de hand van een intensief proces met een due diligence. Een van de eisen is dat de partij aan wie wordt uitbesteedt, eveneens over een beheerst beloningsbeleid beschikt. Hierin moeten waarborgen zijn opgenomen, zodat geen prikkels ontstaan die een negatieve invloed (kunnen) hebben op de wijze waarop Blue Sky Group of haar klanten worden geschaad.

De beheerder heeft een deel van zijn portfolio- en risicomanagementtaken uitbesteed aan LSV, Arrowstreet en Wasatch. Hiervoor is een Service Level Agreement (SLA) opgesteld met LSV, Arrowstreet en Wasatch. Deze SLA staat borg voor de levering van efficiënte en effectieve dienstverlening conform de overeengekomen afspraken met LSV, Arrowstreet en Wasatch. Deze wordt jaarlijks geëvalueerd en geüpdatet. Alvorens deze externe vermogensbeheerder aangesteld is door de beheerder voert de beheerder onder andere een onderzoek uit naar het beloningsbeleid van de externe beheerder. Het beloningsbeleid moet verenigbaar zijn met de belangen van fondsdeelnemers, en derhalve behoren passende incentives te worden ingezet. Deze incentives dienen aan te sluiten bij de doelstellingen van het beleggingsfonds waarvoor de vermogensbeheerder wordt aangesteld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen actief en passief beheerde fondsen.

Naast voorafgaand onderzoek te doen bij de initiële selectie van een externe vermogensbeheerder wordt jaarlijks informatie opgevraagd omtrent het beloningsbeleid van zowel 'identified staff' als 'non-identified staff' bij desbetreffende beheerder, bijvoorbeeld om erop toe te zien dat voor risicomanagement- en compliancefuncties in het beloningsbeleid geen (ongewenste) performancegerelateerde prestatieprikkels worden gehanteerd. Deze afspraak is ook geborgd in de SLA. Daarnaast wordt de performance van de externe manager periodiek getoetst op rendement, risico en operationele processen.

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 43 duizend (2022: USD 101 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,34 fte's betrokken (2022: 0,60 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2023			
Directie	0,06	8	8
Identified staff	0,20	30	30
Non-identified staff	0,08	5	5
Totaal	0,34	43	43
2022			
Directie	0,09	19	19
Identified staff	0,25	45	45
Non-identified staff	0,26	37	37
Totaal	0,60	101	101

De aan het fonds toegerekende personeelsinzet en beloning van de beheerder zijn gebaseerd op de urenadministratie van de beheerder en de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar van het fonds in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van alle beheerde fondsen. Er zijn geen directieleden en/of werknemers die een beloning van meer dan EUR 1 miljoen hebben ontvangen.

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 127 duizend (2022: USD 170 duizend).

Amstelveen, 17 mei 2024

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2023	31-12-2022
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	524.442	1.191.702
Totaal beleggingen	524.442	1.191.702
Vorderingen (4.5.3)	4.160	5.915
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	8.750	16.595
Totaal activa	537.352	1.214.212
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	535.219	1.211.073
Kortlopende schulden (4.5.6)	2.133	3.139
Totaal passiva	537.352	1.214.212

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 26 tot pagina 34.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Direct resultaat		
• Dividend aandelen (4.6.1)	23.965	39.111
• Interest banktegoeden (4.6.2)	621	176
• Overige opbrengsten (4.6.3)	261	-
Totaal direct resultaat	24.847	39.287
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	73.836	22.701
• Ongerealiseerde Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	76.442	-319.185
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	283	247
Totaal bedrijfsopbrengsten	175.408	-256.950
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	5.138	1.046
• Bewaarkosten	154	171
• Overige kosten (4.6.6)	266	170
Totaal bedrijfslasten	5.558	1.387
Resultaat	169.850	-258.337

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 34 tot pagina 36.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	25.363	39.538
Verkopen beleggingen	1.314.029	1.134.925
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	24	26
Aankopen beleggingen	-495.840	-1.022.921
Betaalde bedrijfslasten	-5.993	-6.339
Betaalde rente	-36	-
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	837.547	145.229
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	13.336	30.823
Inkoop van participaties	-859.040	-170.100
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-845.704	-139.277
Netto kasstroom	-8.157	5.952
Koersverschillen liquide middelen	312	-2.322
Mutatie liquide middelen	-7.845	3.630
Stand liquide middelen per 1 januari	16.595	12.965
Stand liquide middelen per 31 december	8.750	16.595

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Prof. E.M. Meijerslaan 1, 1183 AV Amstelveen. Het doel van het fonds is om te beleggen in beursgenoteerde aandelen van wereldwijd ontwikkelde middelgrote en grote ondernemingen. Hierbij wordt een actieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 615 Beleggingsentiteiten (RJ 615).

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling, dat wil zeggen de veronderstelling dat de continuïteit gewaarborgd is en de activiteiten in de afzienbare toekomst zullen worden voortgezet.

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2023, dat is geëindigd op 31 december 2023.

De bedragen in de jaarrekening luiden in Amerikaanse dollars. De Amerikaanse dollar is de belangrijkste valuta van de economische omgeving waarin het fonds opereert.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen kunnen vooral van invloed zijn op de waardering van de beleggingen. Wijzigingen in schattingen worden toegelicht onder de betreffende waarderingsgrondslag indien van toepassing. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Verwerking

De belangrijkste activa van het fonds zijn de beleggingen. De beleggingen bestaan volledig uit financiële activa en derivaten. Deze worden in de balans opgenomen respectievelijk van de balans verwijderd op transactiedatum (datum van aankoop of verkoop). Dit is het moment waarop de toekomstige economische voordelen en de risico's verbonden aan het financiële instrument worden overgedragen.

Vorderingen en schulden worden op de balans opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ontstaan. Vorderingen en schulden worden niet langer op de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat de contractuele rechten of verplichtingen niet langer bestaan.

Saldering

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

Waardering beleggingen

Alle beleggingen van het fonds betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde van het instrument. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd. De reële waarde is gebaseerd op marktprijzen, tenzij anders vermeld.

Transactiekosten

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden als onderdeel van de verkrijgingsprijs geactiveerd en worden vervolgens als onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen in de winst-en-verliesrekening opgenomen. Dit betekent dat ultimo verslagperiode geen transactiekosten zijn geactiveerd. Transactiekosten bij verkoop van beleggingen worden als onderdeel van de waardeveranderingen verantwoord.

Securities lending

Beleggingen waarvan het juridisch eigendom in het kader van securities lending voor een bepaalde termijn wordt overgedragen, blijven in de balans opgenomen, omdat alle aan de uitgeleende stukken verbonden economische voordelen en nadelen (opbrengsten en waardeveranderingen) ten gunste respectievelijk ten laste van het fonds komen. Collateral in de vorm van stukken wordt niet in de balans opgenomen, omdat de daaraan verbonden economische voordelen en nadelen voor rekening van de tegenpartij zijn.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar Amerikaanse dollars tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van waardering tegen marktwaarde. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Valutakoersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben (voornamelijk waardeveranderingen van beleggingen). Koersverschillen bij omrekening van beleggingen die onderdeel zijn van de herwaarderingsreserve worden rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt.

De koers op balansdatum en de gemiddelde koers gedurende het verslagjaar van de Amerikaanse dollars ten opzichte van de belangrijkste valuta's is:

	2023		2022		2021
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Japanse yen	140,9800	140,6110	131,9450	131,0196	115,1550
Euro	0,9053	0,9248	0,9370	0,9510	0,8794
Britse pond	0,7845	0,8043	0,8313	0,8104	0,7383
Hong Kong dollar	7,8086	7,8298	7,8050	7,8312	7,7963
Australische dollar	1,4655	1,5063	1,4746	1,4411	1,3754

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Aandelen

De marktwaarde van beursgenoteerde aandelen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten.

Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een valutaproduct, een aandelenproduct of een renteproduct zijn.

Het fonds maakt gebruik van valutatermijncontracten. Een valutatermijncontract is een contract waarbij de verplichting wordt aangegaan om een bepaalde valuta te verkopen en een andere valuta te kopen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde (termijn)koers.

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beursprijs per balansdatum.

Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen en rentecurves), als input voor de gehanteerde gangbare waarderingsmodellen.

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde. De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen. De beleggingen in geldmarktfondsen kwalificeren als equivalent van liquide middelen omdat zij zeer liquide van aard zijn en zonder beperking en eenvoudig om te zetten zijn in liquide middelen en er geen belangrijke risico's voor het optreden van waardeveranderingen bestaan.

Kortlopende schulden

Kortlopende schulden worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

Fondsvermogen

In het fondsvermogen worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toe- of uittredingskoers exclusief de eventuele op- of afslagvergoeding.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De grondslagen voor resultaatbepaling vloeien voor het merendeel voort uit de voor de beleggingen gehanteerde waarderingsgrondslagen.

Direct resultaat

Dividenden worden verantwoord in de periode van betaalbaarstelling, rekening houdend met terugvorderbare dividendbelasting. Interest wordt toegerekend aan de looptijd van de financiële activa.

Overig resultaat beleggingen

Opbrengsten uit securities lending worden verwerkt in de periode van afrekening door de lending agent.

Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen van beleggingen worden verwerkt in de periode waarin zij optreden. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden direct in het resultaat opgenomen.

Kosten

Kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en kasstromen uit financieringsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden en beleggingen in geldmarktfondsen.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Aandelen

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.191.702	1.598.929
Aankopen	495.348	1.020.220
Verkopen	-1.312.550	-1.133.258
Waardeveranderingen	149.942	-294.189
Balanswaarde eind van de verslagperiode	524.442	1.191.702

De marktwaarde van de portefeuille aandelen is volledig gebaseerd op directe marktnoteringen. Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten.

Een deel van de portefeuille is uitgeleend in het kader van het securities lending programma waaraan wordt deelgenomen. Voor dat deel heeft het fonds alleen het economisch eigendom. Het totaal van de in bruikleen gegeven aandelen bedraagt USD 77.084 duizend, dit betreft 14,7% van het belegd vermogen (2022: USD 92.594 duizend, dit betreft 7,8% van het belegd vermogen). De in bruikleen gegeven aandelen hebben een onbepaalde looptijd. Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met ten minste een AA-rating verkregen tot een bedrag van USD 79.908 duizend (2022: USD 96.298 duizend). Deze zekerheden worden gehouden op gescheiden rekeningen bij de bewaarder van het fonds en zijn niet in de balans opgenomen.

De verdeling van zekerheden per tegenpartij is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
BNP Paribas Dublin	47.204	37.501
UBS AG, London Branch	16.639	15.665
Merrill Lynch International	7.317	2.829
Jefferies LLC	5.695	15.594
BNP Paribas Arbitrage	1.038	4.200
Citigroup Global Markets INC.	802	13.293
Citigroup Global Markets Ltd.	763	1.390
HSBC BANK PLC	339	4.291
Societe Generale, Paris Branch	100	1.318
Morgan Stanley & Co International	11	10
Credit Suisse Securities International	-	207
Totaal	79.908	96.298

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Vanaf 1 week tot 1 maand	2.712	275
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	2.878	4.590
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	5.541	13.249
Langer dan 1 jaar	68.777	78.184
Totaal	79.908	96.298

4.5.2 Derivaten

Derivaten met een positieve marktwaarde zijn als een actiefpost in de balans opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van het jaar	-	-1
Verkopen en afwikkeling	-24	-26
Waardeveranderingen	24	27
Balanswaarde eind van het jaar	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.138	2.617
Nog te ontvangen dividend	-	1.076
Dividendbelasting	3.022	2.222
Totaal	4.160	5.915

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2023	31-12-2022
Banktegoeden in rekening-courant	2.745	2.349
Geldmarktfondsen	6.005	14.246
Totaal	8.750	16.595

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stand begin van de verslagperiode	1.211.073	1.608.687
Uitgifte van participaties	13.336	30.823
Inkoop van participaties	-859.040	-170.100
Resultaat	169.850	-258.337
Stand eind van de verslagperiode	535.219	1.211.073

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	506.131	459.280
Blue Sky Eagle Fund	15.278	12.353
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	12.616	471.477
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	836	9.992
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	358	296
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	-	241.035
KLM (UK) Pension Scheme	-	16.640
Totaal	535.219	1.211.073

Het meerjarenoverzicht van de totale intrinsieke waarde van het fonds, het aantal uitstaande participaties en de intrinsieke waarde per participatie (in Amerikaanse dollars) kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Totaal intrinsieke waarde	535.219	1.211.073	1.608.687
Aantal uitstaande participaties	324.013	906.293	1.006.551
Intrinsieke waarde per participatie	1.651,85	1.336,29	1.598,22

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.321	1.813
Te betalen beheerkosten	812	1.326
Totaal	2.133	3.139

De kortlopende schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

Risicobeheer

In het verslag van de beheerder worden de belangrijke risico's die het fonds loopt besproken en wordt ingegaan op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden alleen de financiële risico's beschreven en zoveel mogelijk gekwantificeerd.

Financiële risico's vloeien voort uit transacties in financiële instrumenten. De volgende financiële risico's worden onderscheiden: marktrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen.

De samenstelling van de aandelenportefeuille naar landen is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Verenigde Staten	300.215	700.314
Japan	79.582	176.561
Verenigd Koninkrijk	24.438	53.427
Italië	18.802	21.175
Hong Kong	10.643	13.504
Australië	9.489	32.998
Israel	9.055	5.105
Canada	8.826	14.967
Oostenrijk	7.617	12.221
Uruguay	6.831	-
Portugal	5.209	14.502
Duitsland	4.861	23.932
Frankrijk	4.851	16.216
Zweden	4.399	22.422
Spanje	3.848	13.989
Overige landen	25.776	70.369
Totaal	524.442	1.191.702

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Financiële instellingen	99.040	187.435
Informatietechnologie	90.933	195.499
Energie	18.960	56.716
Telecommunicatie	12.364	32.670
Consument cyclisch	87.600	197.099
Consument defensief	18.575	71.436
Industrie	106.138	208.153
Basismaterialen	20.721	73.933
Gezondheidszorg	50.953	119.748
Nutsbedrijven	10.038	19.674
Vastgoed	9.120	29.339
Totaal	524.442	1.191.702

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 60.314 duizend (2022: USD 113.401 duizend) en maken 11,5% (2022: 9,5%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.

De valutapositie (uitgedrukt in Amerikaanse dollars) kan als volgt worden geanalyseerd:

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2023				
Japanse yen	79.582	33	-	79.615
Euro	52.221	810	-	53.031
Britse pond	20.784	225	-	21.009
Hong Kong dollar	12.949	63	-	13.012
Australische dollar	9.313	14	-	9.327
Canadese dollar	8.214	684	-	8.898
Noorse kroon	4.433	-	-	4.433
Zweedse kroon	4.290	93	-	4.383
Deense kroon	2.722	7	-	2.729
Zwitserse frank	1.844	-	-	1.844
Singaporese dollar	1.476	-	-	1.476
Israëlische shekel	433	19	-	452
Totaal	198.261	1.948	-	200.209
Amerikaanse dollar	326.181	8.829	-	335.010
Totaal	524.442	10.777	-	535.219

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2022				
Japanse yen	176.562	-	-13	176.549
Euro	134.771	978	-	135.749
Britse pond	48.575	-1	-	48.574
Australische dollar	33.498	-	-	33.498
Zweedse kroon	22.295	215	-	22.510
Noorse kroon	16.793	226	-	17.019
Canadese dollar	15.585	26	-	15.611
Hong Kong dollar	13.504	134	-	13.638
Zwitserse frank	10.013	74	-	10.087
Deense kroon	8.127	85	-	8.212
Israëlische shekel	5.105	-	-	5.105
Singaporese dollar	3.792	-	-	3.792
Totaal	488.620	1.737	-13	490.344
Amerikaanse dollar	703.082	17.642	5	720.729
Totaal	1.191.702	19.379	-8	1.211.073

De valutaverdeling van het fondsvermogen (uitgedrukt in Amerikaanse dollars) is als volgt:

	31-12-2023		31-12-2022	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	335.010	62,6	720.729	59,5
Overige valuta	200.209	37,4	490.344	40,5
Totaal	535.219	100,0	1.211.073	100,0

Het valutarisico ten opzichte van de USD wordt niet afgedekt.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een financieel instrument met een variabele rente resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en houdt beperkt liquiditeiten met een variabele rente aan. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Tegenpartijrisico vloeit voort uit effectentransacties (settlementrisico). Het fonds is niet blootgesteld aan een significant tegenpartijrisico, omdat dit risico afdoende wordt beheerst.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds is niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico, omdat alleen wordt belegd in financiële instrumenten die worden verhandeld op één of meer openbare markten.

2023	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2023 Totaal
Liquide middelen	8.750						8.750
Vorderingen	4.081	79					4.160
Beleggingen	514.478	9.964					524.442
Totaal activa	527.309	10.043					537.352
Schulden	2.092	41					2.133
Fondsvermogen	525.050	10.169					535.219
Totaal passiva	527.142	10.210					537.352
Liquiditeitsverschil	167	-167					
Cumulatief	167	-					

2022	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2022 Totaal
Liquide middelen	16.595	-	-	-	-	-	16.595
Vorderingen	5.678	237	-	-	-	-	5.915
Beleggingen	1.144.034	47.668	-	-	-	-	1.191.702
Totaal activa	1.166.307	47.905	-	-	-	-	1.214.212
Schulden	3.013	126	-	-	-	-	3.139
Fondsvermogen	1.211.073	-	-	-	-	-	1.211.073
Totaal passiva	1.214.086	126	-	-	-	-	1.214.212
Liquiditeitsverschil	-47.779	47.779	-	-	-	-	
Cumulatief	-47.779	-	-	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Dividend aandelen

Dividend aandelen betreffen de netto ontvangen dividenden.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

Onder overige opbrengsten zijn opgenomen de opbrengsten welke niet direct zijn gegenereerd uit opbrengsten uit beleggingen.

4.6.4 Waardeveranderingen van beleggingen

Onder waardeveranderingen beleggingen worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het verslagjaar verantwoord. De gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als het verschil tussen de verkoopwaarde en de gemiddelde historische aankoopwaarde. De niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde koers- en valutaresultaten gedurende het verslagjaar. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten is opgenomen in de niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten bij realisatie van deze resultaten.

	2023	2022
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	242.981	145.712
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-169.186	-123.178
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	186.598	83.478
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-110.451	-400.201
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	24	26
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	17	141
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	295	-2.463
Totaal	150.278	-296.485

4.6.5 Beheerkosten

	2023	2022*
Beheervergoeding	4.209	5.475
Prestatievergoeding	929	-4.429
Totaal	5.138	1.046

De beheerder brengt geen vergoeding in rekening anders dan de kosten van de externe vermogensbeheerders, die zonder winstopslag worden doorberekend. Een vergoeding voor de dienstverlening door BSG Fund Management B.V. aan het fonds is niet begrepen in de beheerkosten. BSG Fund Management B.V. brengt rechtstreeks aan de participanten een vergoeding voor het beheer van het fonds in rekening.

* De prestatievergoeding over 2021 is in de loop van 2022 geheel komen te vervallen. Door de negatieve resultaten in 2022 heeft de externe vermogensbeheerder geen recht meer op prestatievergoeding over 2022.

4.6.6 Overige kosten

	2023	2022
Advieskosten	24	8
Accountantskosten	8	5
Kosten beleggingsadministrateur	95	87
Kosten securities lending	43	33
Toezichtskosten	48	23
Rentelasten	36	-
Overige kosten	12	14
Totaal	266	111

De transactiekosten zijn niet hierin begrepen, maar zijn onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen. Deze kosten zijn namelijk verdisconteerd in de verkrijgingsprijs en de opbrengstwaarde van de beleggingen en bedragen USD 547 duizend (2022: USD 4.618 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 1.433 duizend (2022: USD 382 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,11% (2022: 0,19%).

De portfolio omloop factor bedraagt 100% (2022: 151%). De turnover ratio is een maatstaf voor de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille. De ratio geeft daarmee ook een indicatie van de relatieve transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van aankopen en verkopen van beleggingen te verminderen met de som van uitgifte en inkoop van participaties. Voor de berekening van de turnover ratio wordt vervolgens het bedrag van de turnover gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis.

Hierbij zijn de transacties in de onderliggende aandelenportefeuilles van de aandelenfondsen waarin indirect wordt belegd buiten beschouwing gelaten.

De lopende kosten factor bedraagt 0,49% (2022: 0,45%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis.

De prestatievergoeding ratio bedraagt 0,10% (2022: -0,34%). De prestatievergoeding ratio is een maatstaf voor de door externe vermogensbeheerders aan het fonds in rekening gebrachte prestatievergoedingen. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de in de beheerkosten begrepen prestatievergoedingen gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis.

4.7 Overige informatie

Verbonden partijen

De beleggingen van het fonds worden beheerd door BSG Fund Management B.V. De participanten Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM en Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM bezitten gezamenlijk tweederde van de aandelen in Blue Sky Group Holding B.V. (elk eenderde deel). Blue Sky Group Holding B.V. is de moedermaatschappij van BSG Fund Management B.V. BSG Fund Management B.V. brengt aan de participanten een marktconforme vergoeding voor het beheer van het fonds in rekening.

Uitbestede werkzaamheden beheerder

BSG Fund Management B.V. besteedt het operationeel vermogensbeheer alsmede de operationele bewaring in het fonds uit aan één of meerdere partijen. De beheerder maakt (als uitbestedende partij) contractuele afspraken over de aansprakelijkheid met bedoelde partijen, waardoor de partij aan wie is uitbesteed onder omstandigheden schadevergoedingsplichtig kan zijn jegens het fonds (lees: de beheerder en de juridisch eigenaar). De aansprakelijkheid ziet tenminste op actieve overschrijding van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen, het verliezen van bewaarde stukken, fraude, opzet en/of bewuste roekeloosheid.

Het operationeel vermogensbeheer is uitbesteed aan LSV, Arrowstreet en Wasatch. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst. Het fonds maakt gebruik van de diensten van de beheerder.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 8 duizend (2022: USD 5 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

Het fonds is fiscaal transparant, dat wil zeggen dat het fonds niet zelfstandig is onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Resultaatbestemming

In overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring wordt het resultaat van het fonds herbelegd, inclusief ontvangen interest en andere uitkeringen op financiële instrumenten, alsook terugontvangen Nederlandse en buitenlandse bronbelastingen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Amstelveen, 17 mei 2024

BSG Fund Management B.V.

C. Muste

M. Stoffels

T. Bottinga

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

In overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring wordt het resultaat van het fonds herbelegd, inclusief ontvangen dividenden/ interest en andere uitkeringen op financiële instrumenten, alsook terugontvangen Nederlandse en buitenlandse bronbelastingen.

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2023 van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund (hierna 'het fonds') te Amstelveen gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund per 31 december 2023 en van het resultaat over 2023, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2023;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2023; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund 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.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

In de paragraaf 'Risicobeheer' van het Verslag van de beheerder 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 het risicomanagement van de beheerder met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving.

Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling en de procedures van de beheerder om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij de beheerder, zoals het management en bij andere relevante functionarissen, zoals de Compliance Officer. Wij hebben onder meer de volgende controle werkzaamheden uitgevoerd:

- inzicht verkrijgen hoe de beheerder informatietechnologie (IT) gebruikt en de invloed daarvan op de jaarrekening van het fonds;
- evalueren van onderzoeksrapporten inzake aanwijzingen over mogelijke fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving (indien aanwezig); en
- evalueren van correspondentie met regelgevende en toezichthoudende instanties.

Daarnaast hebben wij werkzaamheden uitgevoerd om inzicht te verkrijgen in de wet- en regelgeving die op het fonds van toepassing is en hebben de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening:

- Wet op het financieel toezicht (Wft); en de
- Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).

Wij hebben de risicofactoren voor fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving geëvalueerd om na te gaan of deze factoren duiden op een risico op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

Wij beoordelen het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengst-verantwoording als niet relevant, gezien de aard van de opbrengsten en de beperkte mogelijkheid om de opbrengsten materieel te beïnvloeden. Dit laatste relateert mede aan het feit dat er geen sprake is van het maken van significante schattingen bij het bepalen van de reële waarde van de beleggingen en de daarvan afgeleide waardeveranderingen die worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening.

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 (dit is tevens het relevant veronderstelde risico vastgelegd in de controlestandaarden) en hebben hierop als volgt ingespeeld:

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

Risico:

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

Controleaanpak:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd van interne beheersingsmaatregelen die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving, zoals het identificeren van werkzaamheden met betrekking tot journaalposten en schattingen.
- Wij hebben een analyse uitgevoerd op journaalposten met een hoger risico. Waar we onverwachte journaalposten of andere risico's identificeerden via onze analyse, hebben we aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op elk geïdentificeerd risico in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten, indien van toepassing, ook het herleiden van transacties naar de broninformatie.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van detailwerkzaamheden op de beheerkosten.

Wij hebben onze risico-inschatting en controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan de beheerder.

Onze controlewerkzaamheden leidden niet 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 – geen significante continuïteitsrisico's geïdentificeerd

Omdat (her)waarderingen van de beleggingsportefeuille voor rekening en risico komen van de participanten van het fonds en de omvang van huidige of toekomstige verplichtingen jegens derden zodanig is dat deze de continuïteit niet beïnvloeden, heeft de beheerder van het fonds afgewogen dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds. Wij zijn het met deze afweging eens.

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder 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 beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening van het fonds opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede 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 beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of 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 beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Rotterdam, 17 mei 2024
KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
BANK OZK	USD	159.575	49,83	7.951.622	7.951.622
GLOBANT SA	USD	28.704	237,98	6.830.978	6.830.978
MGIC INVESTMENT CORP	USD	339.591	19,29	6.550.710	6.550.710
ENSIGN GROUP INC/THE	USD	54.893	112,21	6.159.544	6.159.544
RBC BEARINGS INC	USD	20.996	284,89	5.981.550	5.981.550
TREX COMPANY INC	USD	69.991	82,79	5.794.555	5.794.555
LEONARDO SPA	EUR	332.856	14,935	4.971.204	5.491.441
JEFFERIES FINANCIAL GROUP IN	USD	130.335	40,41	5.266.837	5.266.837
THE UNITED LABORATORIES INTE	HKD	5.744.000	7,01	40.265.440	5.156.562
BALCHEM CORP	USD	33.213	148,75	4.940.434	4.940.434
HEALTH EQUITY INC	USD	73.937	66,3	4.902.023	4.902.023
SAIA INC	USD	10.984	438,22	4.813.408	4.813.408
NOVA LTD	USD	34.837	137,39	4.786.255	4.786.255
GAP INC/THE	USD	228.481	20,91	4.777.538	4.777.538
FIVE BELOW	USD	21.359	213,16	4.552.884	4.552.884
RYOBI LTD	JPY	235.200	2658	625.161.600	4.434.399
BPER BANCA	EUR	1.321.940	3,026	4.000.190	4.418.810
MEDPACE HOLDINGS INC	USD	14.336	306,53	4.394.414	4.394.414
HAMILTON LANE INC-CLASS A	USD	38.426	113,44	4.359.045	4.359.045
GMO PAYMENT GATEWAY INC	JPY	62.200	9798	609.435.600	4.322.852
GUIDEWIRE SOFTWARE INC	USD	39.535	109,04	4.310.896	4.310.896
MACY'S INC	USD	211.197	20,12	4.249.284	4.249.284
BANCO COMERCIAL PORTUGUES	EUR	13.824.774	0,2744	3.793.518	4.190.510
IES HOLDINGS INC	USD	52.786	79,22	4.181.707	4.181.707
ENDAVA PLC- SPON ADR	USD	52.470	77,85	4.084.790	4.084.790
SMS CO LTD	JPY	198.142	2899,5	574.512.729	4.075.137
PAYLOCITY HOLDING CORP	USD	24.425	164,85	4.026.461	4.026.461
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	EUR	195.000	18,67	3.640.650	4.021.644
BAYCURRENT CONSULTING INC	JPY	114.146	4951	565.136.846	4.008.632
BELLRING BRANDS INC	USD	70.804	55,43	3.924.666	3.924.666
UNUM GROUP	USD	84.748	45,22	3.832.305	3.832.305
CYBERARK SOFTWARE LTD/ISRAEL	USD	17.073	219,05	3.739.841	3.739.841
VALVOLINE INC	USD	99.453	37,58	3.737.444	3.737.444
FRESHPET INC	USD	42.782	86,76	3.711.766	3.711.766
DIPLOMA PLC	GBP	78.994	35,82	2.829.565	3.607.038
Overig					358.853.614
Totaal					524.441.596