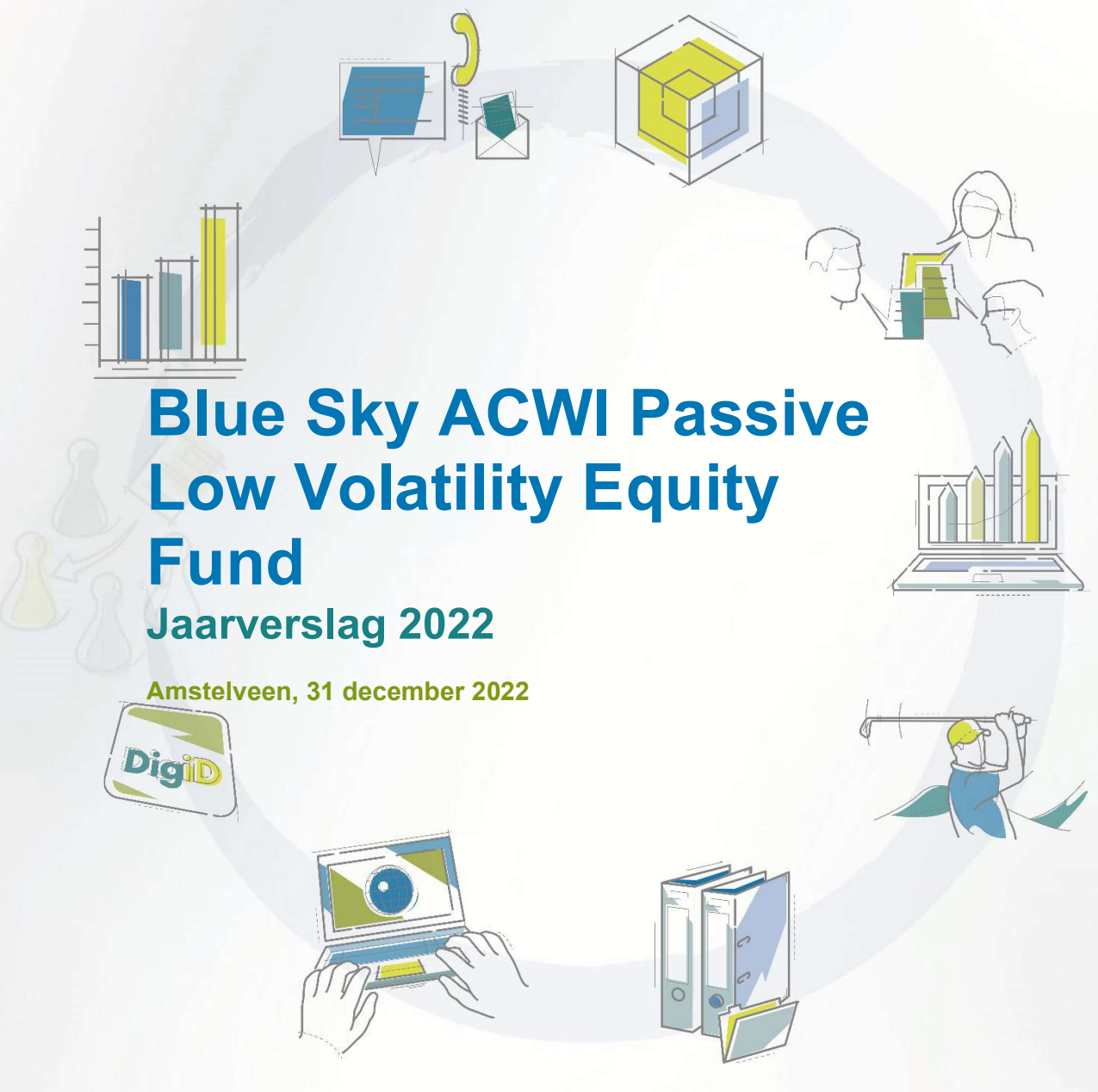




Blue Sky ACWI Passive Low Volatility Equity Fund

Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



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	10
3.3	Beleggingsbeleid	11
3.4	Verwachtingen	11
3.5	Gevolg situatie Oekraïne / Rusland	13
3.6	Kerncijfers	14
3.7	Risicobeheer	15
4	Jaarrekening	19
4.1	Balans	20
4.2	Winst-en-verliesrekening	21
4.3	Kasstroomoverzicht	22
4.4	Grondslagen	23
4.5	Toelichting op de balans	27
4.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	37
4.7	Overige informatie	39
5	Overige gegevens	40
5.1	Resultaatbestemming	40
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	41
6	Bijlage 1	46
6.1	Effectenportefeuille per 31 december 2022	46

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 Liquid Asset Funds

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Utrecht

2 Profiel

Structuur

Blue Sky ACWI Passive Low Volatility 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.

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 wereldwijd. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

MSCI ACWI minimum Volatility

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 0,10% (2021:0,10%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 31 januari 2019 en gestart op 3 september 2019.

3 Verslag van de beheerder

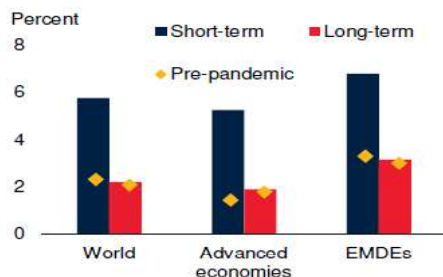
3.1 Economische ontwikkelingen

2022 was een moeilijk jaar: het sterk oplopen van de wereldwijde inflatie en dus het einde van een periode van monetaire verruiming, problemen in diverse productieketens met als gevolg schaarste in goederen (tekorten in chips) en natuurlijk de onverwachte oorlog in de Oekraïne. Bij het begin van 2022 zag het er naar uit dat de wereldwijde economie zich goed zou herstellen van de economische malaise in 2021 als gevolg van de pandemie en de lockdowns. Dat beeld veranderde volledig als gevolg van de invasie in de Oekraïne door Rusland. Deze oorlog had directe grote gevolgen voor diverse aanbodketens van zowel goederen als voedsel en energie en raakte daarmee ook de economische groei van ontwikkelde landen en opkomende markten.

De hoge inflatie was een wereldwijd probleem in 2022. De inflatie werd verder aangewakkerd door hoge voedsel en energieprijzen als gevolg van de oorlog in Oekraïne maar ook door de vraag-aanbod onbalans in de wereldeconomie na COVID.

De inflatie in opkomende markten bereikte vorig jaar een niveau van 10% in opkomende markten tegenover 9% voor ontwikkelde markten. Voor opkomende markten was dit het hoogste inflatie niveau sinds 2008. In alle opkomende markten kwam de inflatie beduidend hoger uit dan verwacht. Wat in 2021 nog werd afgedaan als 'transitory', een inflatieprobleem dat tijdelijk zou blijken te zijn, werd gedurende 2022 meer hardnekkig.

Onderstaande tabel toont de gerealiseerde, korte en lange termijn verwachte inflatiecijfers voor ontwikkelde markten versus opkomende markten (EMDE).



Figuur 1: Inflatie verwachtingen ontwikkelde versus opkomende (EMDE) markten. Bron: Wereldbank

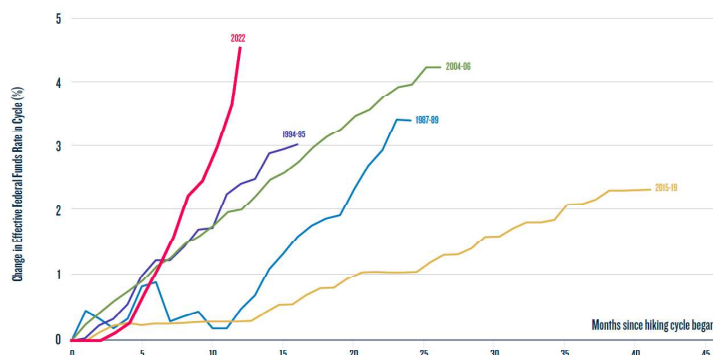
De inflatie wordt niet alleen veroorzaakt door een stijging van de prijzen van goederen en energie, maar er is ook sprake van "diensten" inflatie, hetgeen meer beïnvloed wordt door een toename van de lonen. Onderstaande grafiek illustreert dit voor de ontwikkelde landen.



Figuur 2: Diensten inflatie neemt sterk toe in ontwikkelde markten. Bron: Macrobond en MacQuarie

Centrale banken moesten wereldwijd op de rem trappen en in bijvoorbeeld de VS zagen we de snelste renteverhogingen ooit. De Duitse 10-jaars rente liep vanaf het begin van het jaar hard op door hardnekkig hoge inflatiecijfers. Voor de obligatiemarkt was 2022 dan ook één van de meest volatiele jaren uit de historie met een rentestijging in korte tijd zoals zelden gezien. Onderstaand plaatje plaatst de renteverhogingen in de VS in historische context.

The Fed is Hiking Further and Faster Than Any Time In Modern History

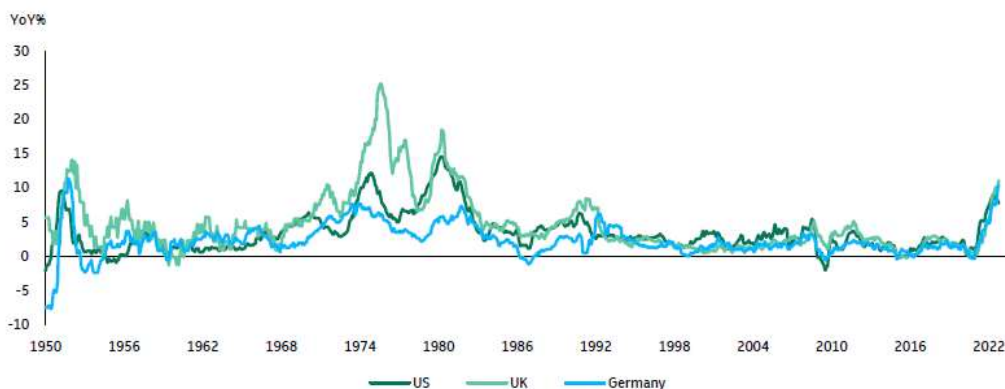


Figuur 3: Tempo van renteverhogingen in de VS in historische context. Bron: PGIM en Federal Reserve Economic Data

Alhoewel de inflatie niveaus in opkomende markten hoger liggen dan in ontwikkelde markten, lijkt in een aantal opkomende markten, begin 2023, de inflatie al een dalende trend ingezet te hebben. Dit heeft te maken met het feit dat centrale banken van opkomende markten vorig jaar al begonnen waren met het verhogen van de rentes en dus vroeg waren in de cyclus van renteverhogingen die we nu in ontwikkelde markten zien. Brazilië bijvoorbeeld, is ruim 1 ½ jaar geleden begonnen met het verhogen van de rente. Vanaf maart 2021 is de nominale rente in het land verhoogd van 2% naar momenteel 13.75% (laatste rente verhoging vond plaats in Augustus 2022).

Er zijn echter ook een aantal opkomende landen die onlangs pas begonnen zijn met het verhogen van de rente. Voorbeelden zijn India, Zuid-Afrika en de meeste landen in Oost Europa. Oost Europa gaat niet alleen gebuikt onder een behoorlijke terugval in de groei, maar ook door extreem hoge inflatiecijfers. Voor 2022 verwacht de Wereldbank een gemiddelde inflatie van rond de 12% voor Oost Europa en Centraal Azië.

In 2021 waren er al signalen van oplopende inflatie als gevolg van monetaire verruiming, beperkingen in diverse productieketens (chips tekorten) die leidde tot schaarste en een tekort aan arbeiders die niet terugkeerden naar de arbeidsmarkt na COVID. Het gevolg van dit alles was een stijging van de wereldwijde inflatie, met als belangrijke aanjager de oorlog in de Oekraïne. De inflatie steeg naar recordhoogten en is sinds de jaren 70 niet meer zo hoog geweest. Onderstaand plaatje illustreert dit.



Figuur 4: Inflatie op het hoogste niveau sinds de jaren 70. Bron: Macrobond en MacQuarie

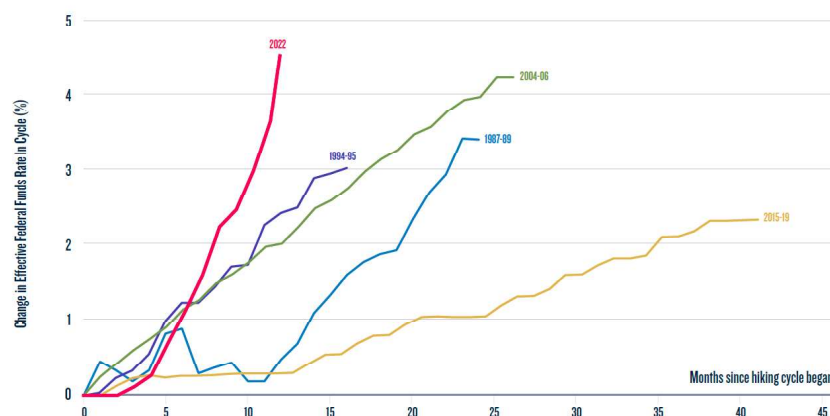
De inflatie wordt niet alleen veroorzaakt door een stijging van de prijzen van goederen en energie, maar er is ook sprake van “diensten” inflatie, hetgeen meer beïnvloed wordt door een toename van de lonen. Onderstaande grafiek illustreert dit.



Figuur 5: Diensten inflatie neemt sterk toe in ontwikkelde markten. Bron: Macrobond en MacQuarie

Centrale banken moesten wereldwijd op de rem trappen en in bijvoorbeeld de VS zagen we de snelste renteverhogingen ooit. De Duitse 10-jaars rente liep vanaf het begin van het jaar hard op door hardnekkig hoge inflatiecijfers. Onderstaand plaatje plaatst de renteverhogingen in de VS in historische context.

The Fed is Hiking Further and Faster Than Any Time In Modern History



Figuur 6: Tempo van renteverhogingen in de VS in historische context. Bron: PGIM en Federal Reserve Economic Data

Dergelijke snelle rentestijgingen gaan ook gepaard met een verhoogde kans op een recessie. Als gevolg van bovenstaande ontwikkelingen verwacht de Wereldbank dan ook dat de wereldwijde economische groei voor 2022 zal uitkomen op 1.7% versus 3% volgens eerdere prognoses. Voor de VS wordt uitgegaan van een groei van 1.9% voor 2022 en voor Europa en Japan respectievelijk 3.3% en 1.2%. Onderstaand wordt dieper ingegaan op de economische ontwikkelingen in enkele regio's in dit fonds.

Verenigde Staten

De hoge inflatie (gemiddeld 8% in de VS) en de fors hogere rente hadden belangrijke gevolgen voor de economische groei in de VS in 2022. De PMI cijfers, zowel voor de maak-industrie als de services-industrie duiden gedurende het jaar op een afnemende economische groei. Vrijwel iedere maand was het cijfer lager dan het voorgaande cijfer.

Het consumentenvertrouwen was nog op een redelijk hoog niveau (index op 115.2), begin 2022, nadat de economie werd heropend na de COVID pandemie. In de zomer stond deze index 20 punten lager maar krabbelde daarna weer op. Dat de consument wat voorzichtiger werd gedurende het jaar, was goed te zien aan de verkopen van auto's, meubels en elektronica. Die waren vooral in het derde kwartaal negatief.

Ook de huizenmarkt had duidelijk last van de lagere economische groei. De verkoop van nieuwe woningen was in november 13% lager dan het jaar daarvoor. Ook de start van nieuwbouw projecten (-16,4%) en het afgeven van nieuwe bouwvergunningen (-21,9%) zakte compleet in aan het eind van het jaar, allemaal tekenen van een krimp van de economie.

Opmerkelijk was dat de werkloosheid, ondanks een afkoelende wereldeconomie, minder vertrouwen bij consumenten, fors hogere rente, torenhoge inflatie en geopolitieke spanningen, daalde tot iets onder het niveau van 2019. In september kwam de werkloosheid uit op 3.5%. Een dergelijk laag cijfer is in de laatste 30 jaar niet voorgekomen.

Positieve signalen met betrekking tot de economische groei kwamen er in het derde kwartaal. Volgens de derde revisie van het Amerikaanse GDP door het Bureau of Economic Analysis, groeide de economie in het derde kwartaal namelijk weer met 3,2% in reële termen. Dit was aanzienlijk beter dan het kwartaal ervoor toen dit nog 0,6% was. Het goede cijfer werd gedreven door een toename in export, investeringen (non-residential), overheidsuitgaven en consumentenbestedingen. Met name door deze ontwikkelingen lijkt de VS af te stevenen op slecht een milde recessie.

Europa

Naarmate het jaar vorderde koelde de economie in de eurozone flink af en bleef nog net in positief territorium in het derde kwartaal. Toch was de groei op jaarbasis (+2,1% ultimo derde kwartaal) nog niet zo slecht. Een percentage van 2% of hoger is namelijk nog steeds boven het lange-termijn gemiddelde van de groei in de eurozone. Dat de economie afkoelde werd veroorzaakt door een afnemend producenten- en consumentenvertrouwen als gevolg van hogere inflatiecijfers en de oorlog in de Oekraïne. De inflatie in de eurozone kwam in oktober uit op maar liefst 10,6% en daalde eind december naar 9,2%, ongekend hoge cijfers. Ook zonder het effect van energie was dit cijfer nog bijzonder hoog: 7,2%. De energie component bereikte in oktober haar hoogste punt maar zakte daarna stevig in als gevolg van de hoge gasvoorraden in Europa en de zachte winter. De inflatie liep overigens gedurende het jaar niet alleen op door de mogelijke schaarste aan olie en gas als gevolg van de oorlog in Oekraïne, maar deze zat, na het loslaten van de COVID maatregelen en de heropening van de Europese economieën, al in een opwaartse trend.

Het consumentenvertrouwen was op het laagste niveau rond de periode waarin de inflatie de hoogste uitslag van het jaar had bereikt, uiteraard sterk beïnvloed door de oorlog in de Oekraïne. Eind september was de index die dit vertrouwen meet bijna -29, maar in december was deze weer opgeveerd naar -22,2 als gevolg van teruglopende inflatie maar ook een beter sentiment op de aandelenmarkten.

Ondanks een afkoelende economie, voorzichtige consumenten en een stagnerende huizenmarkt, bleef de werkloosheid in de eurozone (net als in de VS) maar dalen. Deze kwam in oktober uit op 6.5% en was eigenlijk het hele jaar dalende.

Japan

Japan kon zich niet onttrekken aan de wereldwijde economische malaise. Toch heeft het land in termen van inflatie niet zoveel te lijden gehad als andere westerse landen. De inflatie bedroeg naar verwachting 2,5% over 2022 versus bijvoorbeeld ruim 9% voor Europa. De Bank Of Japan kon dan ook doorgaan met het voeren van monetaire verruiming. Naar verwachting is de Japanse economie in 2022 met 1.2% gegroeid. Het land heeft te lijden gehad onder een zeer restrictief COVID beleid, maar ook onder economische krimp in China. China is namelijk een belangrijke handelspartner van Japan. Daarnaast hebben ook de problemen en tekorten in de chips industrie de Japanse economie parten gespeeld. Door de relatief lage rente in Japan heeft de Yen een behoorlijke depreciatie laten zien. Beleggers zochten als gevolg hiervan hun beleggingsheil in andere landen.

Opkomende markten

Binnen de opkomende markten hadden de landen, net als in Japan, ook te lijden onder het zero COVID tolerantie beleid en de onroerend goed crisis in China, hetgeen weer leidde tot een “sneeuwbal effect” in de opkomende landen die veel handelen met China.

De hieronder genoemde groeipercentages zijn gebaseerd op de meest recente schattingen van de Wereldbank. Na een robuuste groei van 6,7% in 2021 komt het groeicijfer voor opkomende landen volgens de laatste inzichten van de Wereldbank uit op 3,4% in 2022. Regionaal gezien hebben India, Pakistan en Bangladesh de beste groei laten zien: 6,1%. Daarna volgen het Midden-Oosten en Noord-Afrika (+5,7%). Dichterbij het gemiddelde liggen de groeipercentages van Oost Azië en de Pacific regio (+3,2%) en Latijns Amerika (+3,6%). Sterke consumentenbestedingen in Latijns Amerika lagen ten grondslag aan de groei in deze regio, veroorzaakt door een gezonde arbeidsmarkt en de effecten van eerdere fiscale stimulering door overheden. De werkloosheid daalde vooral in Brazilië (-2,8%), Peru (-2,4%) en Colombia (-1,8%).

Indonesië liet een verrassend sterke groei zien van +5,2% en ook Turkije met +4,7% mag verrassend genoemd worden. De economie in Turkije groeide naar schatting met 4,7%. Turkije heeft al jarenlang last van een hoge inflatie en een depreciatie van de Turkse Lira, maar juist de zwakke valuta (in 2022 van 13 Lira naar 19 Lira per USD) hielp de exportgroei en inkomsten uit toerisme. De centrale bank verlaagde de rente naar 9% ondanks een torenhoge inflatie, hetgeen onorthodox genoemd mag worden en op lange termijn niet houdbaar zal zijn.

China is de belangrijkste groeimotor in Oost Azië en de Pacific regio. Het land realiseerde een groei van slechts 2,7% die mager afsteekt tegen de groei van vorig jaar (ruim 8%). De voornaamste reden van het achterblijven van China moet worden gezocht in de eerder genoemde draconische COVID maatregelen waardoor gedurende langere tijd grote delen van China op slot zaten en de malaise op de onroerend goed markt.

3.2 Financiële markten

De MSCI ACWI IMI MinVol index (USD termen) liet over 2022 een rendement zien van -9%. De moeder index, de MSCI ACWI IMI liet een rendement zien van ruim -18% in USD. De LowVol aandelen presteerde aanzienlijk beter dan de moeder index door het feit dat de aandelenmarkt een sterke, daling liet zien over het afgelopen jaar. Defensieve aandelen presteren, in algemene zin, beter in een dergelijke marktomgeving. Net als in voorgaande jaren, zagen we veel verschillen in landen en sectorrendementen.

Het land met het hoogste rendement in dollar termen in 2022 in de index die gehanteerd wordt voor dit mandaat, was Chili (+36%), gevolgd door Turkije (+20%) en Kuwait (+9%). Het sterke rendement van Chili werd veroorzaakt door de financiële sector. Tot de slechtst presterende landen hoorden uiteraard Rusland door uitsluiting uit de index, België (-51%) en Zweden (-43%).

In termen van sectoren was er slechts 1 sector die een positief rendement liet zien over 2022. Dat was de Health Care sector. Binnen de index liet deze sector over 2022 maar liefst een rendement zien van ruim 2%. De slechtst presterende sector was Energy met -25%. Alle sectorrendementen zijn in USD.

De grote verschillen bij landen en sectorrendementen zien we nog sterker terug bij de belangrijkste stijlen in het aandelenuniversum. De verschillen tussen stijrendementen in 2022 waren behoorlijk. Value aandelen (gemeten aan de hand van de standaard MSCI World) lieten in 2022 een rendement zien van -5% in USD en deden het daarmee ruimschoots beter dan de MSCI World index (-18%). Aandelen met een hoog dividendrendement (-4%) deden het relatief beter dan de index. Beide categorieën bleven vorig jaar nog sterk achter bij de index. De slechtst presterende stijlen waren groei en kwaliteit. Groeiaandelen lieten in 2022 een rendement zien van -29% en aandelen van kwaliteitsbedrijven (stabiele winsten, hoge cashflows en weinig schulden) noteerden per saldo -22%.

3.3 Beleggingsbeleid

Na kosten komt het rendement van de beleggingspool op -8,99% versus -8,88% voor de MSCI ACWI IMI Low Volatility index. De index is een “custom made” index, i.e. voor BSG “op maat” gemaakt. Het mandaat wordt passief beheerd, waarbij de manager maximaal 35 bps tracking error ruimte heeft om tijdens index herbalanceringsmomenten slim transacties te doen en onnodige transactiekosten te voorkomen.

Het relatieve rendement van de pool was 11 bps negatief. Het merendeel hiervan werd veroorzaakt door het niet hebben van lokale exposure naar India. Daarnaast speelde ook uitsluitingen en belastingen een rol; de benchmark veronderstelt dat wij alle dividendbelasting terug kunnen vorderen, hetgeen in de praktijk niet het geval is.

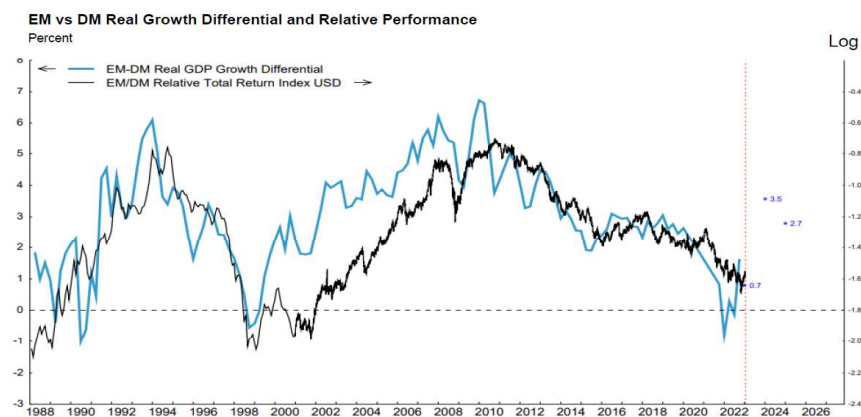
3.4 Verwachtingen

Torenhoge inflatie, stijgende rentes, de oorlog in de Oekraïne en de lockdown in China resulteerde al snel in een sterke afname van de wereldwijde economische groei in het afgelopen jaar en zullen naar verwachting ook een groot deel van 2023 beheersen, waarbij met name de ogen gericht zullen zijn op de ontwikkelingen rondom de oorlog in de Oekraïne. Niet uitgesloten is dat deze oorlog nog lang gaat duren. Als gevolg hiervan verwacht de Wereldbank dat de economische groei van 2.9% (prognose) voor 2022 zal afnemen naar 1.7% in 2023 voor ontwikkelde markten. Dit wordt daarmee het derde slechtste groeipad in de afgelopen 30 jaar. Alleen de wereldwijde recessies als gevolg van de financiële crisis in 2007 en de pandemie in 2020 waren dieper. De wereldwijde verslechtering in de financiële posities van zowel bedrijfsleven als overheden worden door de Wereldbank als extra financieel risico gezien. Als gevolg van de pandemie hebben toegenomen overheidsuitgaven geleid tot een nieuw record in wereldwijde schulden. In 2021 waren de wereldwijde schulden de USD 300 triljoen al gepasseerd en dat niveau is sindsdien slechts beperkt afgenomen. Met de opgelopen rentes zijn landen met veel publieke en private schulden daardoor extra kwetsbaar geworden. Voor opkomende markten verwacht de Wereldbank een gelijke groei als over 2022 met 3,4%. Verwacht wordt dat de sterke groeiverschillen tussen opkomende markten onderling ook de komende jaren zullen blijven bestaan. Voor Zuid Oost Azië en de Pacific wordt een groei verwacht van 4.3%, hoger dan de groei in 2022 voor deze regio (3.2%). Deze groeiversnelling is met name te wijten aan een verwachte groeiversnelling in China als gevolg van het opheffen van de COVID restricties en het stimuleren van de onroerend goed sector in het land door de Chinese overheid. Voor Oost Europa en Centraal Azië wordt een nulgroei verwacht als gevolg van de geografische ligging van Oost Europa t.o.v Oekraïne. De hoge inflatie (voor 2023 wordt 8-9% verwacht voor Oost Europa) en de gevolgen van de oorlog zullen daar economisch gezien het meest voelbaar zijn. Voor Latijns Amerika houdt de Wereldbank rekening met een groei van 1.3% en voor het Midden Oosten en Noord Afrika wordt uitgegaan van een groei van 3.5%.

We zijn gematigd negatief voor aandelen in 2023. Geopolitieke spanningen zoals de oorlog in de Oekraïne maar ook de situatie rondom Taiwan, het inflatie spook en stijgende rentes zullen ook het komende jaar de markten blijven beheersen. Bovendien is de verslechtering van de financiële posities van zowel consumenten als diverse overheden ook een bron van zorg. Tel daarbij op dat de aandelenmarkten in de eerste drie weken van januari behoorlijk opgelopen zijn; Europa 7% en de VS bijna 4%. De markt verwacht voor Europa een winstgroei die negatief is in reële termen (-5%). Voor de VS verwachten analisten een reële winstgroei gelijk aan nul.

Europa is in termen van waardering goedkoper dan de VS en de koerswinstverhouding ligt 13% onder het lange termijn gemiddelde in Europa. Japanse aandelen zijn relatief goedkoop, maar ook daar dreigt de rente te gaan stijgen als gevolg van een toename van de inflatie. Rekening houdende met het rendement op Amerikaanse obligaties, zijn Amerikaanse aandelen duur. Daar komt nog eens bij dat wij, net als andere partijen, verwachten dat de huidige winstprognoses voor Amerikaanse bedrijven te positief zijn en de aandelenkoersen daarmee kwetsbaar zijn voor tegenvallers. Aangezien de VS meer dan 50% uitmaakt van dit mandaat, zijn wij per saldo licht negatief op aandelen.

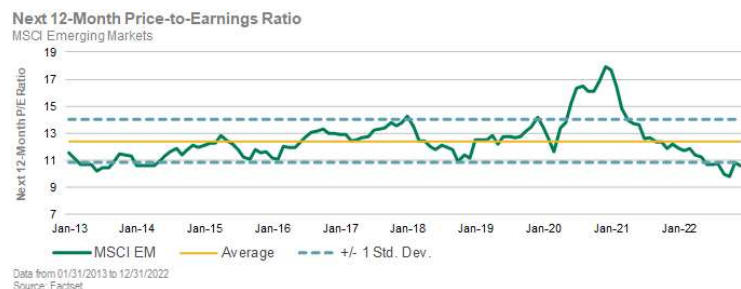
De vooruitzichten voor de opkomende aandelenmarkten, zeker ten opzichte van ontwikkelde markten, zijn niet slecht. De groep profiteert van een aantal factoren. Op de eerste plaats lijkt de inflatie in opkomende markten een dalende trend ingezet te hebben en waren een aantal landen heel vroeg in de cyclus van renteverhogingen. Daarnaast is bekend dat de relatieve performance van opkomende markten gelinkt is aan de USD. Gezien het feit dat de USD een historisch hoogtepunt bereikt heeft, is een daling zeer aannemelijk. Dat betekent in het algemeen wind in de zeilen voor het relatieve rendement van opkomende markten. Landen in opkomende markten hebben namelijk veel schulden in USD en exporteren veel in USD (export goedkoper). Een andere macro economische factor die positief verband houdt met de relatieve performance van opkomende markten is het verschil in groei tussen opkomende en ontwikkelde markten. Indien die toeneemt ten faveure van opkomende markten, is dat vaak een voorbode van een sterk relatieve performance van de groep. Dat is nu het geval, want de economische groei in ontwikkelde markten valt terug terwijl die van opkomende markten stil valt maar waarschijnlijk niet daalt, zo blijkt uit cijfers van Bloomberg, Morgan Stanley en de Wereldbank. Zie onderstaande grafiek:



Figuur 7: Data per 30 november 2022. Bron: Morgan Stanley, Bloomberg, Factset en Haver. Rendementen in USD.

Daarnaast zijn opkomende markten in termen van economische groei minder kwetsbaar geworden. Niet alleen inflatiecijfers zijn beduidend lager dan voorheen, maar de groep staat er ook financieel beter voor. De overheidsfinanciën en de lopende rekening van de meeste opkomende markten zijn beduidend sterker dan voorheen en de reserves zijn toegenomen.

In termen van waardering zijn opkomende markten aantrekkelijk gewaardeerd, zowel ten opzichte van de eigen historie als ten opzichte van de ontwikkelde markten. Ten opzichte van de eigen historie handelen opkomende markten inmiddels 1 standaarddeviatie onder hun 10 jaar historisch gemiddelde:



Figuur 8: Waardering opkomende markten (op basis van koers/winstverhouding) ten opzichte van eigen historie.
Bron: American Century Investments, Factset

Maar ook ten opzichte van andere markten zijn opkomende markten aantrekkelijk gewaardeerd. De gemiddelde onderwaardering (discount) ten opzichte van de S&P500 bijvoorbeeld is 30% geweest over de laatste 30 jaar en bedraagt momenteel 37%.

Een belangrijk nadeel van opkomende markten is dat zij een hoge beta hebben, dat wil zeggen zeer gevoelig zijn voor bewegingen op de ontwikkelde aandelenmarkten (met name de US). Bij stijgingen van wereldwijde ontwikkelde aandelenmarkten, laten zij vaak een nog hogere stijging zien en bij een daling is de daling voor opkomende markten nog groter. Gezien het feit dat wij marginaal negatief zijn voor de aandelenmarkten in ontwikkelde landen, willen we momenteel voor opkomende markten niet verder gaan dan een neutrale weging.

3.5 Gevolg situatie Oekraïne / Rusland

Gedurende 2022 is aan alle externe managers opdracht gegeven beleggingen in Rusland en Wit-Rusland te verkopen. Voor zover mogelijk is dat gebeurd. Binnen de vastrentende portefeuille zijn er geen beleggingen meer in deze landen. Binnen de vastrentende portefeuille worden wel posities aangehouden in stukken met landenrisico Oekraïne. Binnen de aandelen portefeuille zijn nog wel posities in Rusland. Er is vooralsnog geen handel mogelijk in Russische aandelen en de beleggingen blijven daarom voorlopig op nul gewaardeerd.

Wij houden contact met onze vermogensbeheerders en custodian over de handel in Russische beleggingen, maar voorzien voorlopig geen veranderingen. Het plan blijft om op een zorgvuldige manier afscheid te nemen van deze beleggingen, zodra het weer mogelijk is om deze posities te verhandelen.

3.6 Kerncijfers

	2022	2021	2020	2019
Participaties				
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.612.185	2.180.702	1.958.185	1.849.987
Uitstaande participaties (aantal)	1.462.768	1.800.704	1.828.202	1.763.234
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.102,15	1.211,03	1.071,10	1.049,20
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	44.510	54.611	48.428	12.087
Waardeveranderingen beleggingen	-234.769	201.668	-6.516	75.459
Bedrijfslasten	1.539	1.884	469	730
Resultaat	-191.798	254.395	41.443	86.816
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	28,14	29,69	27,06	6,85
Waardeveranderingen beleggingen	-148,44	109,63	-3,64	42,78
Bedrijfslasten	0,97	1,02	0,26	0,41
Resultaat	-121,27	138,30	23,16	49,22
Rendement				
Nettorendement	-8,99%	13,05%	2,11%	4,88%
Rendement benchmark	-8,88%	13,59%	2,29%	5,03%
Outperformance	-0,11%	-0,54%	-0,18%	-0,15%

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 3 september 2019 en eindigend op 31 december 2019

3.7 Risicobeheer

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: uitbestedingsrisico, operationele risico's, marktrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

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. 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.

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.

Landenrisico

Landenrisico is een specifieke vorm van marktrisico. Landenrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, i.c. beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van politieke, sociale, economische of andere gebeurtenissen in een land. Voorbeelden van dergelijke gebeurtenissen zijn bevriezen van tegoeden, beperken van kapitaalverkeer, nationalisatie, hoge inflatie en devaluatie. Het landenrisico van het fonds wordt beperkt doordat de beheerders van de beleggingsfondsen waarin wordt belegd regiolimieten en landenlimieten hanteren. Het fonds is indirect blootgesteld aan een beperkt landenrisico.

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.

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Liquid Asset Funds 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 Liquid Asset Funds 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 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, jaarlijks een jaarverslag overleggen en geen onderwerp van onderzoek door justitiële autoriteiten zijn.

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. 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.

Compliance risico

Blue Sky Group beschouwt het te allen tijde voldoen aan relevante wet- en regelgeving als randvoorwaardelijk voor het voortbestaan van de organisatie. Aanvullend voldoet Blue Sky Group voor zover zij dit wenselijk acht aan de normen en best practice codes zoals die gelden binnen de sector.

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.

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.

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.

De beloning van de werknemers die werkzaamheden uitvoeren voor de beheerder bestaat uit een vaste beloning en een variabele beloning. De variabele beloning is maximaal 20% van de vaste beloning. Hiervan wordt maximaal 10% toegekend op basis van individuele targets, die vooraf met het management zijn overeengekomen en maximaal 10% op basis van de beoordeling van het functioneren van de medewerker. Het beloningsbeleid geldt voor alle medewerkers. Er is geen onderscheid tussen geïdentificeerde medewerkers en overige medewerkers.

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 137 duizend (2021: USD 151 duizend), waarvan USD 137 duizend vaste beloning (2021: USD 140 duizend) en USD nihil duizend variabele beloning (2021: USD 11 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,82 fte's betrokken (2021: 0,92 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,12	26	-	26
Fondsbeheer	0,34	61	-	61
Administratie en staf	0,36	50	-	50
Totaal	0,82	137	-	137
2021				
Directie en secretariaat	0,12	22	1	23
Fondsbeheer	0,33	62	8	70
Administratie en staf	0,47	56	2	58
Totaal	0,92	140	11	151

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.

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 170 duizend (2021: USD 164 duizend).

Amstelveen, 2 mei 2023

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2022	31-12-2021
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.602.697	2.169.356
Totaal beleggingen	1.602.697	2.169.356
Vorderingen (4.5.3)	16.282	5.390
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	3.969	8.026
Totaal activa	1.622.948	2.182.772
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.612.185	2.180.702
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	5	5
Schulden aan kredietinstellingen (4.5.6)	10.453	-
Kortlopende schulden (4.5.7)	305	2.065
Totaal passiva	1.622.948	2.182.772

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 27 tot pagina 37.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Dividend aandelen	44.355	54.545
• Interest banktegoeden	50	-
Totaal direct resultaat	44.405	54.545
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	-234.769	201.668
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	105	66
Totaal bedrijfsopbrengsten	-190.259	256.279
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	258	294
• Bewaarkosten	330	378
• Overige kosten (4.6.3)	951	1.212
Totaal bedrijfslasten	1.539	1.884
Resultaat	-191.798	254.395

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 37 tot pagina 39.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	44.215	54.540
Verkopen beleggingen	708.934	556.680
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	93	4.696
Aankopen beleggingen	-386.385	-604.215
Betaalde bedrijfslasten	-2.424	-834
Betaalde rente	-2	-34
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	364.431	10.833
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	36.955	128.974
Inkoop van participaties	-413.674	-160.852
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-376.719	-31.878
Netto kasstroom	-12.288	-21.045
Koersverschillen liquide middelen	-2.222	-5.680
Mutatie liquide middelen	-14.510	-26.725

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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 2022, dat is geëindigd op 31 december 2022.

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.

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.

Waardeveranderingen beleggingen

Voor de resultaatbepaling wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde waardeveranderingen en onrealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, inclusief derivaten. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden direct in het resultaat opgenomen.

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).

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

	2022		2021		2020
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Japanse yen	131,9450	131,0196	115,1550	109,8511	103,2450
Canadese dollar	1,3549	1,3013	1,2632	1,2536	1,2740
Taiwanese dollar	30,7355	29,7895	27,6670	27,9305	28,0980
Hong Kong dollar	7,8050	7,8312	7,7963	7,7731	7,7539
Australische dollar	1,4746	1,4411	1,3754	1,3319	1,2959

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.

Het fonds maakt gebruik van aandelenfutures. Een aandelenfuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van aandelen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Naast futures met als onderliggende waarde een specifiek aandeel bestaan ook aandelenindexfutures. Dit zijn futures met als onderliggende waarde een bepaalde aandelenindex. Het verschil tussen het niveau van de aandelenindex dat is vastgelegd in het futurecontract en het werkelijke niveau van de index wordt afgerekend (cash settlement).

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 gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De verkrijgingsprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Schulden aan kredietinstellingen

Schulden aan kredietinstellingen worden opgenomen voor de nominale waarde.

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.

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.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Aandelen

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	2.169.356	1.918.270
Aankopen	385.528	605.072
Verkopen	-719.547	-556.680
Waardeveranderingen	-232.640	202.694
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.602.697	2.169.356

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 40,393 duizend, dit betreft 2,5% van het belegd vermogen (2021: USD 11.549 duizend, dit betreft 3,4% 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 41.808 duizend (2021: USD 12.350 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:

	31-12-2022	31-12-2021
Jefferies LLC	19.127	-
BNP Paribas Prime Brokerage International LTD, Dublin	8.010	-
Societe Generale, Paris Branch	5.508	-
UBS AG, London Branch	5.152	3.034
BNP Paribas Arbitrage	2.478	1.928
Citigroup Global Markets Limited.	1.533	-
Merrill Lynch International	-	3.313
HSBC BANK PLC	-	3.195
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	-	880
Totaal	41.808	12.350

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Vanaf 1 week tot 1 maand	-	281
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	895	30
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	9.552	831
Langer dan 1 jaar	31.361	11.208
Totaal	41.808	12.350

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.

	31-12-2022	31-12-2021
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	5	5
Per saldo	-5	-5

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille aandelenfutures per balansdatum:

	31-12-2022		31-12-2021	
	Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
Gekocht	-	-5	6.339	-4
Verkocht	-	-	-	-

Alle contracten hebben een looptijd korter dan een jaar.

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

De mutaties in de portefeuille aandelenindexfutures zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-4	37
Verkopen en afwikkeling	-93	-4.578
Waardeveranderingen	92	4.537
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-5	-4
Derivaten passiva	5	4
Per saldo	-5	-4

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

De mutaties in de portefeuille valutatermijncontracten zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de periode	-1	-
Verkopen en afwikkeling	-	-118
Waardeveranderingen	1	117
Balanswaarde eind van de periode	-	-1

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	10.613	-
Nog te ontvangen dividend	1.964	2.261
Dividendbelasting	3.705	3.129
Totaal	16.282	5.390

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	3.969	8.026
Totaal	3.969	8.026

Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 141 duizend (2021: USD 541 duizend) betrekking op saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met derivatenposities. De saldi op deze bankrekeningen staan niet ter vrije beschikking van het fonds.

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stand begin van de verslagperiode	2.180.702	1.958.185
Uitgifte van participaties	36.955	128.974
Inkoop van participaties	-413.674	-160.852
Resultaat	-191.798	254.395
Stand eind van de verslagperiode	1.612.185	2.180.702

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	744.881	1.043.996
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	557.770	678.481
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	282.693	369.107
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	49.678
Blue Sky Eagle Fund	14.687	16.894
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	11.805	12.964
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	9.142
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	349	440
Totaal	1.612.185	2.180.702

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:

	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Totaal intrinsieke waarde	1.612.185	2.180.702	1.958.185
Aantal uitstaande participaties	1.462.768	1.800.704	1.828.202
Intrinsieke waarde per participatie	1.102,15	1.211,03	1.071,10

4.5.6 Schulden aan kredietinstellingen

	31-12-2022	31-12-2021
Schulden aan kredietinstellingen	10.453	-
Totaal	10.453	-

4.5.7 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	-	857
Te betalen beheerkosten	194	257
Te betalen custom benchmark kosten	111	951
Totaal	305	2.065

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:

	31-12-2022	31-12-2021
Verenigde Staten	945.662	1.295.225
Japan	179.382	170.131
Canada	78.838	112.978
Taiwan	78.652	101.898
Hong Kong	45.664	49.230
Australië	45.024	84.098
Zwitserland	35.759	66.549
China	24.092	16.694
Singapore	21.266	16.408
Verenigd Koninkrijk	14.060	29.130
Korea	11.021	26.418
Overige landen	123.277	200.597
Totaal	1.602.697	2.169.356

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Financiële instellingen	222.652	222.428
Informatietechnologie	214.037	349.840
Energie	3.605	9.230
Telecommunicatie	191.781	275.987
Consument cyclisch	100.522	155.742
Consument defensief	193.203	248.966
Industrie	124.057	132.481
Basismaterialen	77.005	112.800
Gezondheidszorg	286.733	361.132
Nutsbedrijven	133.605	171.559
Vastgoed	55.497	129.191
Totaal	1.602.697	2.169.356

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 221.064 duizend (2021: USD 309.013 duizend) en maken 13,8% (2021: 14,2%) 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
31-12-2022				
Japanse yen	179.382	57	-	179.439
Canadese dollar	78.838	168	-	79.006
Taiwanese dollar	78.652	325	-	78.977
Hong Kong dollar	45.911	28	-	45.939
Australische dollar	45.024	46	-	45.070
Zwitserse frank	35.759	3	-	35.762
Chinese yuan	23.846	14	-	23.860
Euro	18.317	1.026	-	19.343
Singaporese dollar	18.243	1	-	18.244
Britse pond	14.060	12	-	14.072
Thaise baht	13.615	29	-	13.644
Koreaanse won	11.021	-	-	11.021
Indonesische rupiah	10.987	-	-	10.987
Mexicaanse peso	10.171	69	-	10.240
Overige	69.215	101	-	69.316
	653.041	1.879	-	654.920
Amerikaanse dollar	949.656	7.609	-	957.265
Totaal	1.602.697	9.488	-	1.612.185

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2021				
Japanse yen	170.131	120	399	170.650
Canadese dollar	112.978	182	-	113.160
Taiwanese dollar	101.898	11	-	101.909
Australische dollar	84.098	520	-	84.618
Zwitserse frank	66.549	1	-	66.550
Hong Kong dollar	47.394	588	-	47.982
Euro	32.570	852	-	33.422
Britse pond	31.520	-	-	31.520
Koreaanse won	26.418	-	-	26.418
Chinese yuan	18.530	16	-	18.546
Israëlische shekel	17.566	153	-	17.719
Mexicaanse peso	13.593	212	-	13.805
Deense kroon	13.764	18	-	13.782
Thaise baht	12.643	30	-	12.673
Overige	104.673	1.181	-	105.854
	854.325	3.884	399	858.608
Amerikaanse dollar	1.315.031	7.463	(400)	1.322.094
Totaal	2.169.356	11.347	-1	2.180.702

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

	31-12-2022		31-12-2021	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	957.265	59,4	1.322.094	60,6
Overige valuta	654.920	40,6	858.608	39,4
Totaal	1.612.185	100,0	2.180.702	100,0

Het valutarisico ten opzichte van de USD wordt niet afgedekt.

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

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.

	< 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	3.969	-	-	-	-	-	3.969
Vorderingen	16.279	3	-	-	-	-	16.282
Beleggingen	1.602.376	321	-	-	-	-	1.602.697
Totaal activa	1.622.624	324	-	-	-	-	1.622.948
Schulden	10.756	2	-	-	-	-	10.758
Beleggingen	5	-	-	-	-	-	5
Fondsvermogen	1.612.185	-	-	-	-	-	1.612.185
Totaal passiva	1.622.946	2	-	-	-	-	1.622.948
Liquiditeitsverschil	-322	322	-	-	-	-	
Cumulatief	-322	-	-	-	-	-	

	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2021 Totaal
Liquide middelen	8.026	-	-	-	-	-	8.026
Vorderingen	5.390						5.390
Beleggingen	2.169.356						2.169.356
Totaal activa	2.182.772	-	-	-	-	-	2.182.772
Schulden	2.065						2.065
Beleggingen	5						5
Fondsvermogen	2.180.702						2.180.702
Totaal passiva	2.182.772						2.182.772
Liquiditeitsverschil	-	-	-	-	-	-	
Cumulatief	-	-	-	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 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.

	2022	2021
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	103.138	74.694
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-110.740	-37.670
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	91.833	282.519
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-316.871	-116.849
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	3.474	3.733
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-3.377	-134
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	-	938
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-5	-
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	-	118
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	1	-
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-1.140	-2.512
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-1.082	-3.168
Totaal	-234.769	201.669

4.6.2 Beheerkosten

	2022	2021
Beheervergoeding	258	294
Totaal	258	294

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.

4.6.3 Overige kosten

	2022	2021
Advieskosten	31	18
Accountantskosten	5	8
Kosten securities lending	16	9
Toezichtskosten	31	70
Rentelasten	2	34
Overige kosten	866	1.073
Totaal	951	1.212

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 1.161 duizend (2021: USD 803 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 451 duizend (2021: USD 290 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,10% (2021: 0,10%).

De portfolio omloop factor bedraagt 37% (2021: 42%). 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

De lopende kosten factor bedraagt 0,09% (2021: 0,09%). 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

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, Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM en Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel bezitten gezamenlijk alle 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 State Street Global Advisors. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 5 duizend (2021: USD 8 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 dividenden en andere uitkeringen op financiële instrumenten, alsook terugontvangen Nederlandse en buitenlandse bronbelastingen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Amstelveen, 2 mei 2023

BSG Fund Management B.V.

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 ACWI Passive Low Volatility Equity Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky ACWI Passive Low Volatility 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 ACWI Passive Low Volatility Equity Fund per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022, 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 2022;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2022; en
- 3 de toelichting met 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 Blue Sky ACWI Passive Low Volatility 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

De beheerder heeft zijn continuïteitsbeoordeling uitgevoerd en geen continuïteitsrisico's voor het fonds geïdentificeerd. Onze procedures om de continuïteitsbeoordeling van de beheerder te beoordelen omvatten onder andere:

- overwegen of de continuïteitsrisicoanalyse door de beheerder alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van de controle kennis hebben;
- het management van de beheerder bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten in de continuïteitsrisicoanalyse;
- analyse van de financiële positie ultimo boekjaar en ten opzichte van voorgaand boekjaar op indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's.

De resultaten van onze risicobeoordeling procedures hebben geen aanleiding gegeven om additionele controlewerkzaamheden op de continuïteitsbeoordeling uit te voeren. Wij merken hierbij op dat de beleggingsresultaten van het fonds voor rekening en risico komen van de participanten in het fonds.

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; en
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het Verslag van de beheerder 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 Verslag van de beheerder 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 het fonds 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 het 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 het fonds 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.

Utrecht, 2 mei 2023
KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Ishares Msci India Etf	USD	977.310	41,74	40.792.919	40.792.919
Johnson & Johnson	USD	138.400	176,65	24.448.360	24.448.360
Pepsico Inc	USD	131.500	180,66	23.756.790	23.756.790
Verizon Communications Inc	USD	509.100	39,40	20.058.540	20.058.540
Southern Co/The	USD	276.900	71,41	19.773.429	19.773.429
Waste Management Inc	USD	123.000	156,88	19.296.240	19.296.240
Vertex Pharmaceuticals Inc	USD	66.600	288,78	19.232.748	19.232.748
Itochu Corp	JPY	583.000	4.146,00	2.417.118.000	18.319.133
Merck& Co Inc	USD	163.100	110,95	18.095.945	18.095.945
Gilead Sciences Inc	USD	201.400	85,85	17.290.190	17.290.190
Bristol-Myers Squibb Co	USD	238.000	71,95	17.124.100	17.124.100
Newmont Mining Corp	USD	330.700	47,20	15.609.040	15.609.040
Procter & Gamble Co	USD	101.100	151,56	15.322.716	15.322.716
Dollar General Corp	USD	61.200	246,25	15.070.500	15.070.500
Consolidated Edison Inc	USD	155.400	95,31	14.811.174	14.811.174
Hershey Foods Corp	USD	63.000	231,57	14.588.910	14.588.910
Duke Energy Corp	USD	140.800	102,99	14.500.992	14.500.992
Softbank Corp	JPY	1.275.800	1.488,00	1.898.390.400	14.387.740
Wal-Mart Stores Inc	USD	98.900	141,79	14.023.031	14.023.031
Motorola Inc	USD	54.200	257,71	13.967.882	13.967.882
Wisconsin Energy Corp	USD	132.100	93,76	12.385.696	12.385.696
Amgen Inc	USD	47.100	262,64	12.370.344	12.370.344
Mizuho Financial Group Inc	JPY	870.200	1.856,00	1.615.091.200	12.240.640
Eli Lilly & Co	USD	33.000	365,84	12.072.720	12.072.720
Franco-Nevada Corp	CAD	87.900	184,57	16.223.703	11.973.823
Ntt Corp	JPY	411.500	3.762,00	1.548.063.000	11.732.639
Mcdonald'S Corp	USD	44.400	263,53	11.700.732	11.700.732
Automatic Data Processing Inc	USD	48.200	238,86	11.513.052	11.513.052
Republic Services Inc	USD	84.200	128,99	10.860.958	10.860.958
Kroger Co	USD	240.000	44,58	10.699.200	10.699.200
Roche Holding Ag	CHF	34.049	290,50	9.891.235	10.690.587
Keysight Technologies Inc	USD	60.500	171,07	10.349.735	10.349.735
Orange Sa	EUR	1.021.348	9,28	9.479.131	10.116.602
Colgate-Palmolive Co	USD	125.200	78,79	9.864.508	9.864.508
Ibm	USD	69.700	140,89	9.820.033	9.820.033
Overig					1.063.835.267
Totaal					1.602.696.915