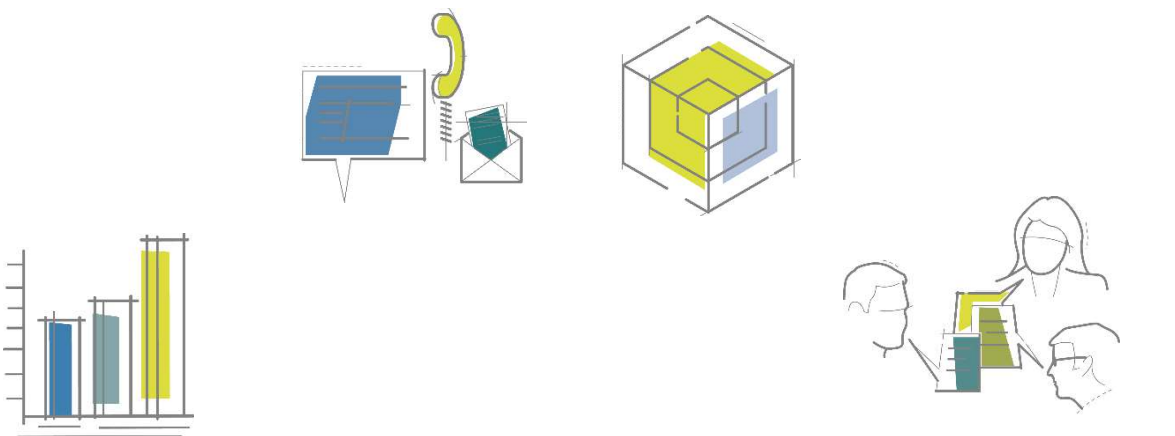
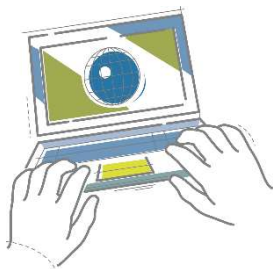




Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund

Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
3.1	Economische ontwikkelingen	6
3.2	Financiële markten	7
3.3	Beleggingsbeleid	8
3.4	Verwachtingen	9
3.5	Gevolg situatie Oekraïne / Rusland	10
3.6	Kerncijfers	11
3.7	Risicobeheer	12
4	Jaarrekening	16
4.1	Balans	17
4.2	Winst-en-verliesrekening	18
4.3	Kasstroomoverzicht	19
4.4	Grondslagen	20
4.5	Toelichting op de balans	24
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	43
6.1	Effectenportefeuille per 31 december 2022	43

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 Active Equity Emerging Markets Global Fund

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 Active Equity Emerging Markets Global 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 de participanten te beleggen in beursgenoteerde aandelen van ondernemingen in opkomende landen, die onderdeel uitmaken van de MSCI Emerging Markets Index. Hierbij wordt een actieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

De benchmark is de MSCI Emerging Markets IMI (gross).

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 0,24% (2021: 0,21%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 28 februari 2002.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

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. Dit beeld veranderde volledig als gevolg van de invasie van 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 opkomende markten. Deze groep landen had bovendien te lijden onder het zero COVID-19 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 (+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%).

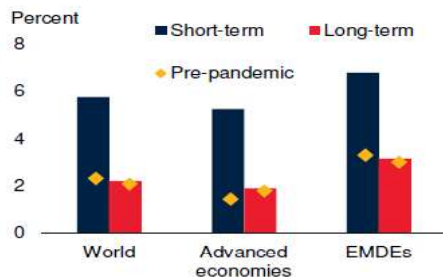
Indonesië liet een verrassend sterke groei zien van +5,2% en ook Turkije met +4,7% mag verrassend genoemd worden. De economie in Turkije groeide naar schatting met 4,7%. Turkije heeft al jarenlang last van een hoge inflatie en een depreciatie van de Turkse Lira, maar juist de zwakke valuta (in 2022 van 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. 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.

Inflatie

De hoge inflatie was een wereldwijd probleem in 2022 en dat gold ook voor opkomende markten. 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% 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 en korte en lange termijn verwachte inflatiecijfers voor opkomende markten (EMDE) versus ontwikkelde markten.



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

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.

3.2 Financiële markten

Opkomende markten konden zich niet onttrekken aan de wereldwijde malaise op de aandelenmarkten. In USD gemeten liet deze groep een daling zien van bijna 20%, waarmee zij iets slechter presteerden dan de MSCI World (-18%). Daarmee lijkt nog geen einde gekomen te zijn aan de 10 jaar durende periode dat opkomende markten slechter presteerden dan de westerse aandelenmarkten. Zie onderstaande grafiek.



Figuur 2: Data per 18 januari 2023. Bron: Morgan Stanley, Bloomberg, Factset en Haver. Rendementen in USD.

Het merendeel (iets meer dan 60%) van de teleurstellende performance van opkomende markten in 2022 kan verklaard worden uit de sterke dalingen van de Chinese en Taiwanese aandelenmarkten en de malaise op de Oost-Europese aandelenbeurzen. De oorlog in de Oekraïne speelde ook opkomende markten parten en had natuurlijk direct invloed op de Oost Europese aandelenmarkten, omdat deze landen relatief de meeste handel drijven met Rusland.

China en Taiwan behoorden tot de slechtst presterende aandelenmarkten binnen opkomende markten. Beide lieten een daling zien van meer dan 20% in lokale valuta. Zuid-Korea was nog slechter met een daling van bijna -25% in lokale valuta. Oost Europa had de meeste last van de oorlog tussen Oekraïne en Rusland. Hoge inflatie cijfers in combinatie met een sterke terugval van de economische groei hielden ook de aandelenmarkten in deze regio in hun grip, met name de aandelenmarkten in Polen en Hongarije moesten het ontgelden. Rusland is niet langer onderdeel van de index. De Russische aandelen zijn uit alle MSCI indices gehaald en afgewaardeerd naar nul. De handel in deze aandelen is voornamelijk onmogelijk.

In termen van regio's was Latijns Amerika de beste performer met relatief sterke rendementen en positieve ontwikkelingen in landen als Brazilië en Chili. In Chili hebben hervormingen in de pensioensector bijgedragen aan deze rendementen. Brazilië profiteerden van de hoge grondstofprijzen (het land is exporteur van grondstoffen waaronder bauxiet, staal en olie), de vooruitzichten van een lagere rente en de acceptatie door de markt van het nieuwe presidentschap van Lula.

De dispersie in landenrendementen was, net als in voorgaande jaren, hoog. Turkije liet het hoogste rendement in lokale valuta zien; +200%. Dit was opmerkelijk gezien de inflatie in het land van boven de 80% en het onorthodoxe monetaire beleid om de rente te verlagen. De oorzaak moet gezocht worden in lokale beleggers die waarschijnlijk de voorkeur gaven aan Turkse aandelen boven Turkse obligaties. Van de grote opkomende markten was Brazilië het best presterende land met een rendement van +5% in lokale valuta. De beste rendementen in lokale valuta zagen we in Chili (+23%), Egypte (+21%) en Griekenland (+12%).

Net als bij landen zien we ook bij de sectorrendementen behoorlijke verschillen. Ondanks de hoge energieprijzen, was deze sector niet de best presterende sector binnen opkomende markten zoals vorig jaar nog het geval was. Nutsbedrijven, Financiële waarden en Consumentengoederen behoorden relatief tot de minst slecht presterende sectoren met rendementen van respectievelijk -4, -7 en -9% in USD. Communicatie diensten, Gezondheidszorg en IT behoorden tot de slechtst presterende sectoren met rendementen van -26%, -23% en -31%. Nutsbedrijven behoorde vorig jaar ook tot de best presterende sectoren, terwijl gezondheidszorg ook vorig jaar tot de slechtst presterende sectoren hoorde.

In termen van stijlen zagen we dezelfde patronen als bij ontwikkelde markten. Net als vorig jaar, deden waarde aandelen het opnieuw beter dan groei aandelen. Groei aandelen in opkomende markten daalden met bijna 24% in USD, terwijl value aandelen daalden met 'slechts' 15%. Het achterblijven van groei aandelen heeft ook in opkomende markten te maken met sterk oplopende rentes en als gevolg daarvan de malaise onder groei aandelen.

3.3 Beleggingsbeleid

Na kosten behaalde de beleggingspool een rendement van -16.81% in USD tegenover 19.46% voor de index in 2022, ofwel een outperformance van bijna 3%. Daarmee wist de pool net als in de voorgaande twee jaren opnieuw een positief relatief rendement neer te zetten. Op jaarbasis laat deze pool een outperformance zien van gemiddeld 2.7% over de laatste 3 jaar.

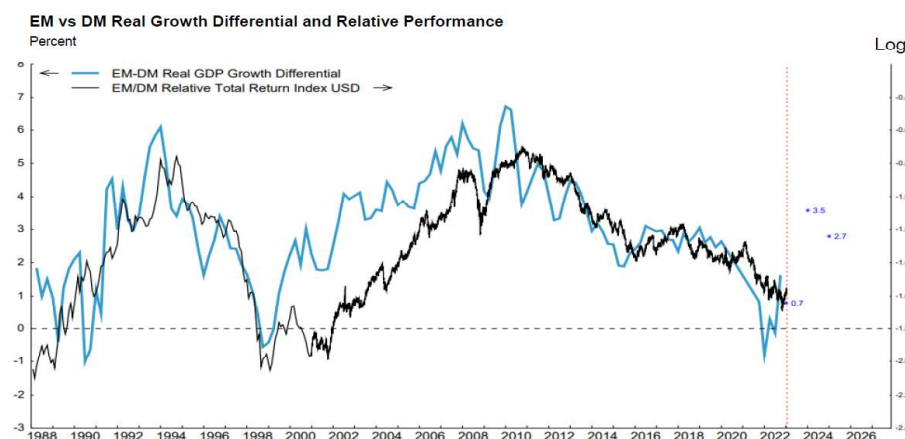
De sterke outperformance in 2022 werd veroorzaakt door outperformance bij 3 van de 4 managers. De meest, in het oog springende, positieve relatieve rendementen zagen we bij Arrowstreet en Robeco. Arrowstreet wist een outperformance te behalen van ruim 8% en Robeco bijna 8%. De outperformance van Arrowstreet werd veroorzaakt door met name een positief allocatie effect, maar ook door positieve aandelenselectie. Beide kwantitatieve modellen van de manager leverden een positieve bijdrage aan de performance. De overweging van- en aandelenselectie binnen Energie en Industrie bedrijven leverden de belangrijkste bijdrage aan het positieve relatieve rendement op sectorniveau. Op landenniveau waren het China (positieve aandelenselectie en overweging Chinese energie aandelen) en Turkije (overweging financials en industrials en positieve aandelenselectie in beide sectoren) die de belangrijkste bijdrage leverden aan de outperformance. Robeco profiteerde van de sterke relatieve rendementen van aandelen met een lage waardering (ook cyclische aandelen), aandelen van kwaliteitsbedrijven en aandelen met een positief momentum. Aandelenselectie was positief in vrijwel alle landen en sectoren. In 9 van de 11 sectoren werd een outperformance behaald. Op landenniveau waren het met name China, Indonesië en Zuid Afrika die een sterk positieve bijdrage leverden aan de outperformance. Ook de nieuwe manager RBC (inceptie sinds maart vorig jaar) leverde een positieve bijdrage aan de outperformance. De outperformance is te danken aan zowel een positief allocatie als selectie

effect. De nulweging in Rusland (nog voordat de oorlog uitbrak), een overweging in Chili en overwegingen in luxe consumptiegoederen en Financials droegen positief bij aan de relatieve performance. Aandelenselectie van deze manager was positief in de meeste sectoren. De nieuwe manager, ACI, had het moeilijk. De manager ging gebukt onder stijgende rentes en de als gevolg daarvan ontstane malaise onder groei aandelen. De underperformance werd daarom ook breed gedragen over landen en sectoren. Op landenniveau leverden China, India en Taiwan een negatieve bijdrage door negatieve aandelenselectie in deze landen.

3.4 Verwachtingen

Voor 2023 verwacht de Wereldbank een groei van 3.4% voor opkomende markten, gelijkblijvend aan de groei in 2022. 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%.

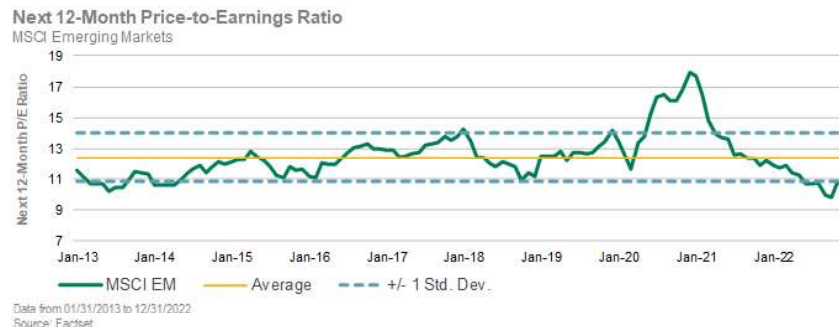
De vooruitzichten voor de opkomende aandelenmarkten, zeker ten opzichte van ontwikkelde markten, zijn niet slecht. De groep profiteert van een aantal factoren. Op de eerste plaats lijkt de inflatie in opkomende markten een dalende trend ingezet te hebben en waren een aantal landen heel vroeg in de cyclus 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 3: 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 4: 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	2018
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.085.925	1.394.654	1.617.268	1.314.450	1.287.377
Uitstaande participaties (aantal)	203.647	217.596	266.426	254.172	301.267
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	5.332,39	6.409,37	6.070,24	5.171,50	4.273,21
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	50.768	43.440	31.126	52.277	48.125
Waardeveranderingen beleggingen	-269.281	60.778	227.072	198.284	-272.705
Bedrijfslasten	8.434	10.769	9.607	6.628	6.870
Resultaat	-226.947	93.449	248.591	243.933	-231.450
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	243,99	185,35	118,83	188,88	161,36
Waardeveranderingen beleggingen	-1.294,17	259,32	866,93	716,42	-914,34
Bedrijfslasten	40,53	45,95	36,68	23,95	23,03
Resultaat	-1.090,71	398,72	949,08	881,35	-776,02
Rendement					
Nettorendement	-16,81%	5,48%	17,36%	20,93%	-15,33%
Rendement benchmark	-19,46%	0,06%	18,78%	18,11%	-14,72%
Outperformance	2,65%	5,42%	-1,42%	2,82%	-0,61%

Het rendement is de time weighted rate of return berekend op dagbasis.

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. Adequaat 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.

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 valuta's van opkomende landen. Een deel van de portefeuille bestaat uit aandelen die noteren in Amerikaanse dollars. Het valutarisico wordt niet afgedekt, zodat het fonds zowel in Amerikaanse dollars als in euro's gerekend 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 Active Equity Emerging Markets Global 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.

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.

Naast de financiële risico's worden uitbestedingsrisico en operationele risico's onderscheiden.

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 Active Equity Emerging Markets Global 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 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 90 duizend (2021: USD 110 duizend), waarvan USD 90 duizend vaste beloning (2021: USD 102 duizend) en USD nihil duizend variabele beloning (2021: USD 8 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,53 fte's betrokken (2021: 0,68 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,08	17	-	17
Fondsbeheer	0,22	40	-	40
Administratie en staf	0,23	33	-	33
Totaal	0,53	90	-	90
2021				
Directie en secretariaat	0,09	17	-	17
Fondsbeheer	0,25	45	6	51
Administratie en staf	0,34	40	2	42
Totaal	0,68	102	8	110

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 167 duizend (2021: USD 162 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)	1.051.580	1.380.364
Totaal beleggingen	1.051.580	1.380.364
Vorderingen (4.5.3)	9.708	7.275
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	37.432	12.745
Totaal activa	1.098.720	1.400.384
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.085.925	1.394.654
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	-	10
Kortlopende schulden (4.5.6)	12.795	5.720
Totaal passiva	1.098.720	1.400.384

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 24 tot pagina 34.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Dividend aandelen	50.201	42.880
• Interest banktegoeden	350	9
Totaal direct resultaat	50.551	42.889
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	-269.281	60.778
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	217	551
Totaal bedrijfsopbrengsten	-218.513	104.218
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	7.268	9.368
• Bewaarkosten	774	930
• Overige kosten (4.6.3)	392	471
Totaal bedrijfslasten	8.434	10.769
Resultaat	-226.947	93.449

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

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	49.378	42.600
Verkopen beleggingen	854.130	3.447.584
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	-535	-81
Aankopen beleggingen	-787.202	-3.172.656
Betaalde bedrijfslasten	-9.433	-10.698
Betaalde rente	-	-2
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	106.338	306.747
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	73.859	57.642
Inkoop van participaties	-155.641	-373.705
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-81.782	-316.063
Netto kasstroom	24.556	-9.316
Koersverschillen liquide middelen	131	-2.206
Mutatie liquide middelen	24.687	-11.522

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 ongerealiseerde 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
Braziliaanse real	5,2797	5,1544	5,5700	5,3914	5,1942
Hongkongse dollar	7,8050	7,8312	7,7963	7,7731	7,7539
Indiase roepie	82,7300	78,5946	74,3356	73,9432	73,0675
Zuid-Koreaanse won	1.264,5000	1.290,3242	1.188,7500	1.144,9720	1.086,3000
Taiwanese dollar	30,7355	29,7895	27,6670	27,9305	28,0980

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 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).

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 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.

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.

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	1.380.364	1.602.047
Aankopen	795.305	3.157.472
Verkopen	-855.202	-3.442.225
Waardeveranderingen	-268.887	63.070
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.051.580	1.380.364

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 15.796 duizend, dit betreft 1,5% van het belegd vermogen (2021: USD 39.531 duizend, dit betreft 2,9% 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 16.553 duizend (2021: USD 42.405 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
UBS AG, London branch	6.143	7.000
Goldman Sachs International	2.297	3.304
Morgan Stanley and co. llc.	1.775	1.578
BOFA Securities inc	1.379	2.280
HSBC Bank plc	1.083	2.610
Barclays Capital Securities Ltd	886	4.270
Citigroup Global Markets Inc.	515	4.085
Jefferies llc	509	2.476
Barclays Bank PLC	472	7.553
BNP Paribas Arbitrage	468	2.430
J.P. Morgan Securities llc	434	2.330
Overige tegenpartijen	592	2.489
Totaal	16.553	42.405

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Vanaf 1 week tot 1 maand	50	252
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	1.341	540
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	2.434	2.423
Langer dan 1 jaar	12.728	39.190
Totaal	16.553	42.405

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.

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

	Contract- omvang	31-12-2022 Markt- waarde	Contract- omvang	31-12-2021 Markt- waarde
Gekocht	4.221	-	1.778	-10
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	-10	-4
Verkopen en afwikkeling	588	17
Waardeveranderingen	-578	-23
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-10
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	10
Per saldo	-	-10

De mutaties in de portefeuille aandelenindexfutures zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-	-1
Verkopen en afwikkeling	-53	64
Waardeveranderingen	53	-63
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	2.860	1.788
Nog te ontvangen dividend	6.751	5.334
Dividendbelasting	97	153
Totaal	9.708	7.275

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	37.432	12.745
Totaal	37.432	12.745

Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 192 duizend (2021: USD 96 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	1.394.654	1.617.268
Uitgifte van participaties	73.859	57.642
Inkoop van participaties	-155.641	-373.705
Resultaat	-226.947	93.449
Stand eind van de verslagperiode	1.085.925	1.394.654

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	458.207	613.256
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	389.963	437.970
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	200.150	255.355
KLM (UK) Pension Scheme	18.514	22.253
Blue Sky Eagle Fund	10.223	10.630
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	8.613	9.247
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	255	314
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	39.457
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	6.172
Totaal	1.085.925	1.394.654

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	1.085.925	1.394.654	1.617.268
Aantal uitstaande participaties	203.647	217.596	266.426
Intrinsieke waarde per participatie	5.332,39	6.409,37	6.070,23

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	9.436	1.333
Te betalen beheerkosten	3.359	4.387
Totaal	12.795	5.720

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
Hong Kong	180.022	243.825
Korea	142.674	244.754
Taiwan	140.882	260.148
China	104.635	113.138
India	104.347	123.712
Brazilië	68.635	61.810
Verenigde Staten	48.972	27.258
Zuid Afrika	48.345	41.630
Turkije	47.002	23.059
Thailand	31.476	28.189
Mexico	25.397	21.036
Indonesië	23.608	19.576
Saoedi-Arabië	16.206	40.909
Verenigd Koninkrijk	13.045	5.662
Nederland	11.557	17.607
Overige landen	44.777	108.051
Totaal	1.051.580	1.380.364

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Financiële instellingen	266.797	283.635
Informatietechnologie	194.361	372.909
Energie	87.373	101.388
Telecommunicatie	47.804	90.719
Consument cyclisch	157.408	158.732
Consument defensief	64.413	53.437
Industrie	102.153	106.749
Basismaterialen	47.092	129.183
Gezondheidszorg	41.124	33.027
Nutsbedrijven	31.638	31.714
Vastgoed	11.417	18.871
Totaal	1.051.580	1.380.364

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 183.643 duizend (2021: USD 285.057 duizend) en maken 17,5% (2021: 20,7%) 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				
Hong Kong dollar	237.775	673	318	238.766
Koreaanse won	137.767	14	-	137.781
Taiwanese dollar	116.438	29	-	116.467
Indiase roepie	96.296	278	-	96.574
Braziliaanse real	58.543	1.574	-	60.117
Zuid-Afrikaanse rand	50.881	5	-	50.886
Turkse lira	47.002	1	-	47.003
Chinese yuan	41.097	-	-	41.097
Thaise baht	31.476	-	-	31.476
Indonesische rupiah	24.733	1	-	24.734
Mexicaanse peso	15.121	1	-	15.122
Euro	11.897	642	-	12.539
Maleisische ringgit	9.320	-	-	9.320
Britse pond	8.166	-	-	8.166
Overige	41.531	115	-	41.646
	928.043	3.333	318	931.694
Amerikaanse dollar	123.537	31.012	(318)	154.231
Totaal	1.051.580	34.345	-	1.085.925

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2021				
Hong Kong dollar	280.299	17	-	280.316
Zuid-Koreaanse won	241.885	-	-	241.885
Taiwanese dollar	210.502	549	-	211.051
Indiase Roepie	98.681	204	-	98.885
Chinese yuan	47.433	-	-	47.433
Braziliaanse real	44.491	219	-	44.710
Zuid-Afrikaanse rand	39.545	53	-	39.598
Russische roebel	33.237	5	-	33.242
Thaise baht	28.208	-	-	28.208
Turkse lira	23.074	1	-	23.075
Indonesische rupiah	19.960	1	-	19.961
Euro	18.037	340	-	18.377
Mexicaanse peso	13.677	8	-	13.685
Maleisische ringgit	7.999	-	-	7.999
Overige	88.065	229	-	88.294
Totaal	1.195.093	1.626	-	1.196.719
Amerikaanse dollar	186.204	11.731	-	197.935
Totaal	1.381.297	13.357	-	1.394.654

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

	31-12-2022		31-12-2021	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	154.231	14,2	197.803	14,2
Overige valuta	931.694	85,8	1.195.918	85,8
Totaal	1.085.925	100,0	1.393.721	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	37.432	-	-	-	-	-	37.432
Vorderingen	8.939	609	9	42	-	109	9.708
Beleggingen	968.334	65.958	991	4.515	-	11.782	1.051.580
Totaal activa	1.014.705	66.567	1.000	4.557	-	11.891	1.098.720
Schulden	11.782	803	12	55	-	143	12.795
Fondsvermogen	1.085.925	-	-	-	-	-	1.085.925
Totaal passiva	1.097.707	803	12	55	-	143	1.098.720
Liquiditeitsverschil	-83.002	65.764	988	4.502	-	11.748	
Cumulatief	-83.002	-17.238	-16.250	-11.748	-11.748	-	

	< 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	12.745	-	-	-	-	-	12.745
Vorderingen	6.921	277	29	9	-	39	7.275
Beleggingen	1.313.141	52.592	5.521	1.656	-	7.454	1.380.364
Totaal activa	1.332.807	52.869	5.550	1.665	-	7.493	1.400.384
Schulden	5.441	218	23	7	-	31	5.720
Beleggingen	10	-	-	-	-	-	10
Fondsvermogen	1.394.654	-	-	-	-	-	1.394.654
Totaal passiva	1.400.105	218	23	7	-	31	1.400.384
Liquiditeitsverschil	-67.298	52.651	5.527	1.658	-	7.462	
Cumulatief	-67.298	-14.647	-9.120	-7.462	-7.462	-	

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	85.631	364.445
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-190.699	-178.121
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	112.661	150.181
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-276.480	-273.435
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	744	-
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-1.332	-17
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	10	-
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-	-6
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	53	-
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-	-64
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	-	1
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	82	-1.533
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	49	-673
Totaal	-269.281	60.778

4.6.2 Beheerkosten

	2022	2021
Beheervergoeding	4.273	4.468
Prestatievergoeding	2.995	4.900
Totaal	7.268	9.368

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	88	172
Accountantskosten	5	4
Kosten securities lending	29	77
Toezichtskosten	20	50
Rentelasten	-	2
Overige kosten	250	166
Totaal	392	471

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 3.513 duizend (2021: USD 6.439 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 551 duizend (2021: USD 906 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,24% (2021: 0,21%).

De portfolio omloop factor bedraagt 123% (2021: 402%). 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 0,47% (2021: 0,43%). 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 0,26% (2021: 0,32%). 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, 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 Arrowstreet Capital LP, RBC Capital, American Century en Robeco Asset Management B.V. 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 4 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 Active Equity Emerging Markets Global Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global 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 Active Equity Emerging Markets Global 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 Active Equity Emerging Markets Global 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 gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de 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
Taiwan Semiconductor Manufactu	TWD	2.853.991	448,50	1.280.014.964	41.646.157
Samsung Electronics Co Ltd	KRW	628.972	55.300,00	34.782.151.600	27.506.645
Taiwan Semiconductor Manufactu	USD	344.944	74,49	25.694.879	25.694.879
Naspers Ltd	ZAR	113.665	2.824,34	321.028.606	18.867.397
Alibaba Group Holding Ltd	HKD	1.385.321	86,25	119.483.936	15.308.707
Pinduoduo Inc	USD	161.166	81,55	13.143.087	13.143.087
Robeco Qi Chinese A-Share Active Equities Z Eur	EUR	88.603	122,22	10.829.001	11.557.251
Meituan Dianping	HKD	451.900	174,70	78.946.930	10.114.961
Alibaba Group Holding Ltd	USD	114.651	88,09	10.099.607	10.099.607
Samsung Electronics Co Ltd	KRW	242.995	50.500,00	12.271.247.500	9.704.427
China Shenhua Energy Co Ltd	HKD	3.340.500	22,55	75.328.275	9.651.326
Ptt Exploration & Production P	THB	1.941.000	166,50	323.176.500	9.330.923
Turk Hava Yollari	TRY	1.187.649	140,90	167.339.744	8.939.322
China Life Insurance Co Ltd	HKD	5.179.000	13,40	69.398.600	8.891.595
Shinhan Financial Group Co Ltd	KRW	303.832	35.200,00	10.694.886.400	8.457.799
Netease Inc	HKD	552.800	114,50	63.295.600	8.109.657
China Unicom	CNY	12.017.474	4,48	53.838.284	7.744.623
Ping An Insurance Group Co Of	HKD	1.141.492	51,65	58.958.062	7.553.917
Hynix Semiconductor Inc	KRW	126.896	75.000,00	9.517.200.000	7.526.453
Reliance Industries Ltd	INR	239.976	2.547,20	611.266.867	7.388.700
Yapi Ve Kredi Bankasi As	TRY	11.378.236	11,81	134.376.967	7.178.444
Ntpc Ltd	INR	3.553.847	166,45	591.537.833	7.150.225
China Construction Bank	HKD	11.254.000	4,89	55.032.060	7.050.903
Infosys Technologies Ltd	USD	383.978	18,01	6.915.444	6.915.444
Antofagasta Plc	GBP	365.150	15,46	5.643.393	6.788.291
Housing Development Finance Co	INR	209.573	2.637,60	552.769.745	6.681.615
Infosys Ltd	INR	363.425	1.508,20	548.117.585	6.625.382
Yanzhou Coal Mining Co Ltd	HKD	2.154.000	23,80	51.265.200	6.568.280
Bank Of China Ltd	HKD	17.974.000	2,84	51.046.160	6.540.216
Evergreen Marine Corp Taiwan L	TWD	1.223.163	163,00	199.375.569	6.486.820
Mahindra & Mahindra Ltd	INR	425.704	1.249,20	531.789.437	6.428.015
Kb Financial Group Inc	KRW	163.820	48.500,00	7.945.270.000	6.283.329
Hdfc Bank Ltd	USD	91.497	68,41	6.259.310	6.259.310
Jd.Com Inc	HKD	215.285	220,20	47.405.757	6.073.794
Delta Electronics Inc	TWD	642.986	286,50	184.215.489	5.993.576
Overig					685.319.087
Totaal					1.051.580.164