



Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund

Jaarverslag 2023

Amstelveen, 31 december 2023



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	7
	3.3 Beleggingsbeleid	8
	3.4 Verwachtingen	9
	3.5 Kerncijfers	12
	3.6 Beleggingsrisico's	13
4	Jaarrekening	18
	4.1 Balans	19
	4.2 Winst-en-verliesrekening	20
	4.3 Kasstroomoverzicht	21
	4.4 Grondslagen	22
	4.5 Toelichting op de balans	26
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	36
	4.7 Overige informatie	38
5	Overige gegevens	39
	5.1 Resultaatbestemming	39
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	40
6	Bijlage 1	44
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023	44

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.

Fondsadministrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Rotterdam

2 Profiel

Structuur

Blue Sky 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.

Bewaarder

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

Participanten

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

Participaties

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

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

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van 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 0,19% (2022: 0,24%).

Aanvangsdatum

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

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Opkomende markten vertegenwoordigen inmiddels 50% van het wereldwijde Bruto Binnenlands Product (BBP) en nemen 2/3 van de wereldwijde economische groei voor hun rekening. Zowel het IMF als de Wereldbank verwachten dat het verschil in groei ten opzichte van de ontwikkelde markten de komende jaren zal aanhouden. Voor opkomende landen is de economische groeivertraging minder groot dan bij de ontwikkelde landen. Het IMF voorziet een groei van 4,0% in 2023 (2022: 4,1%). De Wereldbank ziet voor 2023 eveneens een groei van 4,0% voor opkomende landen. Exclusief China, zou de groei uitkomen op 3,2%. Met 4% groeien de opkomende markten nog steeds 1,6% meer dan de ontwikkelde landen. Dit groeiverschil ligt boven het 10-jars gemiddelde.

De meeste opkomende landen ondervonden een terugval in de wereldwijde economische groei in 2023. De oorzaak is een daling van de vraag vanuit ontwikkelde landen, waardoor de export afnam). De dalende vraag wordt onder andere veroorzaakt door de effecten van het restrictief monetair beleid in zowel ontwikkelde als opkomende markten en de economische malaise in China. Daarnaast heeft de oorlog in de Oekraïne en de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten bedrijven terughoudend gemaakt in het doen van investeringen, ook in opkomende landen. Bedrijfs-enquêtes uit medio 2023 wezen dan ook op een afzwakking van de “maak” industrie en dienstensector in opkomende markten. De Wereldbank geeft aan dat de economische groei met name in de tweede helft van 2023 is afgezwakt in deze groep landen.

Kenmerkend voor opkomende markten is de divergentie in groei ontwikkelingen tussen de landen. De afzwakking van de wereldwijde handel trof met name de opkomende markten die het moeten hebben van de export van goederen. Opkomende landen die diensten leveren werden minder hard getroffen. Landen die grondstoffen exporteren hadden last van een terugval van de wereldwijde industriële productie. Groei in olie exporterende landen viel in 2023 naar verwachting terug tot 2,5%. Olie importerende landen, exclusief China, groeiden daarentegen naar verwachting met 4,2% in 2023. Dit laatste was met name toe te schrijven aan de robuuste economische groei in India.

De Wereldbank verwacht dat de inflatie in ongeveer de helft van de opkomende landen boven de centrale banken doelstelling zal uitkomen in 2023, maar tegelijkertijd is ook hier een duidelijke daling van de inflatie waarneembaar. De rentes in opkomende markten zijn sterker gestegen dan de rentes in ontwikkelde landen tijdens de “global inflation shock”. Een aantal centrale banken in opkomende markten waren daarom reeds in het derde kwartaal van 2023 begonnen met het verlagen van de rente.

Belangrijk in de economische ontwikkelingen binnen opkomende markten is de ontwikkeling van de economische groei in China en India; beide landen leveren de grootste bijdrage aan de economische groei van de categorie.

China

De economische groei in China nam weer af nadat in het begin van 2023 sprake was van een forse opleving. Dit had te maken met de heropening van de economie na de strenge Covid-19 maatregelen. De groei vertraagde van 8,9% in het eerste kwartaal van 2023 naar 4,0% in het tweede kwartaal. Door deze groeivertraging en dalende energie- en voedselprijzen daalde de inflatie naar 0,2% procent (jaar-op-jaar) in het tweede kwartaal van 2023.

Economische Indicatoren wijzen op verdere zwakte, waarbij de crisis in de vastgoedsector een rem vormen op de groei. Country Garden, China's grootste vastgoedontwikkelaar en nota bene een van de meer kredietwaardige, kampt net als andere bedrijven in die sector met ernstige liquiditeitsproblemen. Vastgoedontwikkelaars hebben te maken met ernstige financieringsbeperkingen, waardoor ze niet in staat zijn vooraf verkochte woningen te voltooien. Dit ondermijnt het vertrouwen van huizenkopers en verergert de neergang van de vastgoedsector. Ondertussen blijven investeringen in onroerend goed en huizenprijzen dalen, wat druk legt op de inkomsten van lokale overheden uit de verkoop van grond en de reeds kwetsbare overheidsfinanciën bedreigt.

Zuidoost Azië en Pacific

In deze regio zal de groei waarschijnlijk uitkomen op 4,4% (ex China) voor 2023. De verwachting voor deze regio is naar beneden bijgesteld door een zwakkere handel met het buitenland. In een aantal landen kon het lagere goederen-handelsvolume worden gecompenseerd door de diensten industrie. Verder zorgde de consument in veel landen voor groei, veroorzaakt door een gezonde arbeidsmarkt en dalende inflatie. India lijkt de rol van China als groeimotor overgenomen te hebben. Het land profiteert van de sterke groei in de dienstensector en een toename van de overheidsbestedingen en investeringen van het bedrijfsleven.

Latijns Amerika

De economische groei in deze regio lijkt op het eerste gezicht laag als je het vergelijkt met Azië. Voor 2023 wordt 2,2% verwacht en voor 2024 2,3%. De licht hogere groei wordt mede mogelijk gemaakt doordat centrale banken vroeg hebben gereageerd op de oplopende inflatie en renteverhogingen. Er lijkt door de dalende inflatie in deze regio nog meer ruimte voor renteverlagingen. Uitzonderingen hierop zijn Argentinië en Peru waar de inflatie nog te hoog is. In Brazilië zal de groei naar verwachting halveren tot 1,5% in 2023. Deels is dit nog een vertraagd effect van de groeivertraging van in voorgaande jaren, deels ziet de Wereldbank zwakke oogsten hier ook aan bijdragen en daarnaast de lagere olieprijs (Brazilië exporteert veel olie). Op 1 januari werd president Lula voor de tweede keer geïnaugureerd na een nipte verkiezingsoverwinning. Zijn belangrijkste doelstellingen voor zijn termijn zullen onder meer zijn: honger- en armoedebestrijding, sociale gelijkheid, verhoging van het minimumloon en verhogen van belasting voor de rijken. In augustus begon de centrale bank van Brazilië met het verlagen van de rente. Er werd 0,5% verlaagd naar 13,25%. Dit was de eerste verlaging sinds begin 2021 toen de centrale bank in totaal met 11,75% aan renteverhogingen kwam om de inflatie terug te dringen.

3.2 Financiële markten

Wereldwijd dalende inflatiecijfers en rentes staan normaal gesproken garant voor een positieve relatieve rendementsontwikkeling van opkomende markten. Voor het eerst in de geschiedenis is de markt gewogen rente in opkomende landen lager dan in de ontwikkelde landen. En toch bleef het relatieve rendement in opkomende markten sterk achter bij ontwikkelde markten. De benchmark liet over 2023 een rendement zien van ruim 12% versus ruim 24% (MSCI World) in dollars voor ontwikkelde markten. Het sterk achterblijven in rendement moet gezocht worden in de teleurstellende ontwikkeling van de Chinese economie (gemiddeld ruim 24% van de index in 2023), de problemen in de Chinese onroerend goed sector en de geopolitieke spanningen rondom Taiwan. Taiwan kon de dans ontspringen door de sterke vraag naar computerchips en het AI-thema dat over de aandelenmarkten heerste in het afgelopen jaar.

China was dan ook de slechtst presterende opkomende aandelenmarkt met een rendement van -13,2% in dollars in 2023 (China liet in 2022 ook al een daling zien van meer dan 20% in lokale valuta), gevolg door Thailand (-12,0%) en Turkije (-9,3%). De best presterende aandelenmarkten in opkomende landen in 2023 waren Polen (+54,8%), Hongarije (+52,8%) en Griekenland (+49,9%). Polen en Hongarije behoorden in 2022 nog tot de slechtst presterende opkomende markten. Met betrekking tot Rusland is het belangrijk te melden dat er nog steeds geen handel is in Russische aandelen en dit land vooralsnog waardeloos opgenomen blijft in de MSCI-indices.

In termen van sectorrendementen lieten Communicatiediensten (+25,5%), Energie (+24,6%) en IT (+22,8%), de beste rendementen zien in 2023, in dollars gemeten. De slechtst presterende sectoren binnen opkomende markten in dollars waren REITS (-1,5%), Industrials (3,8%) en Health Care (1,7%). Het teleurstellende rendement van REITS is direct terug te voeren op de problemen in de Chinese onroerend goed markt. De aanhoudende dispersie in landen en sectorrendementen zien we ook terug op individueel aandelniveau. Onderstaande tabel is daar een illustratie van.

Mexico	Brazil	Taiwan	South Korea	India	Saudi Arabia	South Africa	Malaysia	China	China
America Movil	Vale	Taiwan Semiconductor	Samsung Electronics Co	Reliance Industries Ltd	Al Rajhi Bank	Naspers	Public Bank Berhad	Tencent	Alibaba Group
-8%	-6%	35%	44%	12%	19%	11%	3%	-7%	-11%
Grupo Financiero	Itau Unibanco Holding S-Pref	Hon Hai Precision	SK Hynix	Infosys Ltd	The Saudi National Bank	FirstRand	Malayan Banking Bhd	Meituan	China Construction
33%	42%	10%	90%	5%	6%	26%	9%	-53%	4%
Walmart De Mexico	Petrobras - Petroleo Bras-	Mediatek Inc	Samsung Electronics-Pref	ICICI Bank	Saudi Arabian Oil Co	Standard Bank Group Ltd	Cimb Group Holdings Bhd	JD.com	PDD Holdings
9%	96%	80%	26%	13%	18%	34%	7%	-48%	79%
Fomento Economico	Petrobras - Petroleo Bras	Delta Electronics Inc	Samsung Sdi Co Ltd	HDFC Bank	Saudi Basic Industries Corp	MTN Group	Petronas Chemicals	Ping An Insurance Group	Bank Of China
49%	75%	13%	-20%	6%	-2%	-7%	-14%	-28%	14%
Grupo Mexico	Banco Bradesco Sa-Pref	United Microelectronic	LG Chem	Tata Consultancy	Saudi Telecom Co	Absa Group Ltd	Tenaga Nasional Bhd	Netease	ICBC
44%	26%	39%	-17%	21%	15%	-9%	9%	25%	4%
Cemex	B3 Sa-Brasil Bolsa Balcao	Fubon Financial Holding Co	NAVER	Hindustan Unilever Ltd	Saudi Arabian Mining Co	Capitec Bank Holdings Ltd	Press Metal Aluminium	Baidu Inc	Wuxi Biologics Cayman Inc
68%	14%	24%	26%	6%	13%	12%	0%	4%	-50%
Grupo Bimbo	Ambev Sa	Chunghwa Telecom Co Ltd	Posco Holdings Inc	Axis Bank Ltd	Riyad Bank	Impala Platinum	Petronas Gas Bhd	Yum China Holdings	Xiaomi Corp-Class B
5%	0%	10%	84%	18%	-7%	-55%	6%	-22%	43%

Figuur 1; 2023 jaarrendementen voor grootste aandelen uit verschillende MSCI EM sectoren in lokale valuta.
Bron: Bloomberg en Robeco.

Opmerkelijk is dat we in termen van stijrendementen niet dezelfde patronen zagen in opkomende markten versus ontwikkelde aandelenmarkten. Groei (+37%) en kwaliteit (+32%) waren de best presterende stijlen in ontwikkelde markten, maar in opkomende markten werd de lijst aangevoerd door “omvang” van de onderneming ofwel small caps (+24%) en dividendrendement (+19%). Het meest opmerkelijk is de tegenstelling tussen value en groei. Value deed het in opkomende markten beduidend beter (8% punt) dan groei. In ontwikkelde markten was het rendementsverschil 17% punt ten faveure van groei.

3.3 Beleggingsbeleid

Na kosten behaalde de beleggingspool een rendement van 16,8% in dollars tegenover 12,1% voor de index in 2023, ofwel een overrendement van 4,7%. Daarmee wist de pool net als in de voorgaande drie jaren opnieuw een positief relatief rendement neer te zetten. Op jaarbasis laat deze pool een netto overrendement op jaarbasis zien van ruim 4% over de laatste 3 jaar en ruim 3% over de laatste 5 jaar.

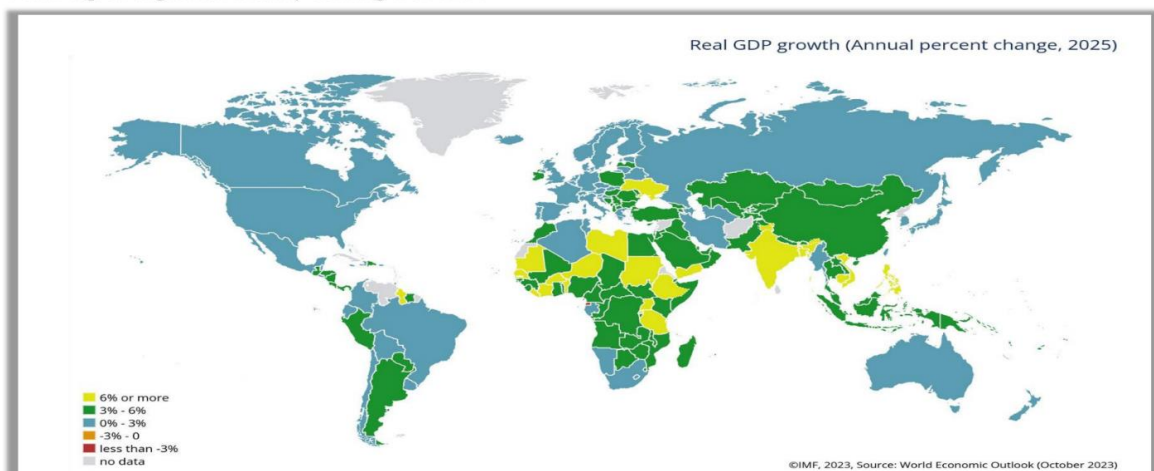
Het positieve relatieve rendement in 2023 werd veroorzaakt door overrendement bij 3 van de 4 externe vermogensbeheerders. De meest, in het oog springende, positieve relatieve rendementen zagen we (net als vorig jaar) bij Arrowstreet en Robeco. Arrowstreet wist een overrendement te behalen van ruim 8% en Robeco ruim 12%. Het verrendement van Arrowstreet werd veroorzaakt door met name een positief allocatie effect, maar ook door positieve aandelselectie. Beide kwantitatieve modellen van de externe vermogensbeheerder leverden een positieve bijdrage aan het rendement. De overweging van- en positieve aandelselectie binnen Financials en positieve aandelselectie binnen nutsbedrijven leverden op sectorniveau de belangrijkste bijdrage aan het relatieve rendement. Op landenniveau waren het China (positieve aandelselectie in diverse sectoren en onderweging luxe Chinese consumptiegoederen) en Turkije (overwogen positionering in Turkse financials en positieve aandelselectie in diverse Turkse sectoren). 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. Ditzelfde patroon was vorig jaar ook de verklaring voor de goede prestatie van deze externe vermogensbeheerder. Aandelselectie was positief in vrijwel alle landen en sectoren. In alle sectoren werd een overrendement behaald. Op landenniveau waren het met name China, India en Taiwan die een sterk positieve bijdrage leverden aan het overrendement.

Een van de meest recent aangestelde externe vermogensbeheerders, RBC (inceptie sinds maart 2021), leverde ook een positieve bijdrage aan het overrendement op poolniveau. Het overrendement was met name toe te schrijven aan een positief allocatie effect op landenniveau (onderweging China). Daarnaast droeg ook positieve aandelenselectie op sectorniveau positief bij aan het relatieve rendement met positieve aandelenselectie resultaten in de consumentensectoren. Net als vorig jaar had de andere nieuwe externe vermogensbeheerder in deze pool, ACI, opnieuw een moeilijk jaar. Deze externe vermogensbeheerder ging opnieuw gebukt onder stijgende rentes en de als gevolg daarvan ontstane malaise onder groeiaandelen, met name in de eerste drie kwartalen van het jaar. Het negatieve resultaat werd breed gedragen over landen en sectoren. Op landenniveau leverden China, India en Taiwan de grootste negatieve bijdrage door negatieve aandelenselectie in deze landen. Daarnaast droeg ook de overweging in Thailand negatief bij aan het relatieve rendement. Op sectorniveau waren het met name negatieve aandelenselectie binnen financials, luxe consumptiegoederen en nutsbedrijven die verantwoordelijk was voor het onderrendement.

3.4 Verwachtingen

De Wereldbank voorziet voor opkomende markten voor de komende twee jaar (inclusief 2024) een economische groei van bijna 4%. Deze groei is ongeveer in lijn met de maximale potentiële economische groei voor het opkomende markten blok voor de komende 10 jaar. Deze categorie profiteert op de eerste plaats van een daling van de Amerikaanse rente en minder restrictief monetair beleid in de VS. Opkomende landen zelf hebben de afgelopen jaren echter een relatief stringenter verkrappend monetair beleid gevoerd, waardoor zij meer ruimte hebben voor renteverlagingen ten opzichte van de ontwikkelde landen. Dit zou extra steun in de rug moeten geven voor wat betreft economische groei, mits de daling van de inflatie ook in opkomende markten doorzet. Belangrijke aanname voor de 4% groei is dat de wereldhandel de komende jaren zal toenemen. Opkomende markten blijven daarvan sterk afhankelijk. Voor de grondstof exporterende landen wordt voor 2024 een groei verwacht van 2,9% en voor 2025 3,1%. De Wereldbank verwacht ook in opkomende markten een daling van de inflatie. Ook het IMF is positief voor opkomende markten en verwacht dat de komende jaren de sterkste economische groei gerealiseerd zal worden in dit blok.

Future global growth mainly coming from EM



Figuur 2: World Economic Outlook. Bron: IMF

Ondanks de betere groeivoorzichten, zal het herstel van de economische groei ten opzichte van de wereldwijde recessie in 2020 echter bescheiden blijven aldus de Wereldbank. De belangrijkste oorzaak hiervan is een daling van de beroepsbevolking (met name China) en de sterke daling van de economische groei en het groeipotentieel van de Chinese economie. Deze economie wordt bovendien geteisterd door problemen in de onroerend goed sector, waarvan verwacht wordt dat die ook de komende jaren nog zal aanhouden. De markt hoopt op het aantrekken van de consumentenbesteding in China, maar de hoge werkloosheid (gevolg van het zero covidbeleid) in het land biedt vooralsnog weinig perspectief. Een op de vijf jongeren in China heeft bijvoorbeeld geen baan. Ook de overcapaciteit in de Chinese economie blijft een bron van zorg. Volgens

deskundigen is een herstel van het consumentenvertrouwen van essentieel belang om de economie weer uit het slob te trekken. Veel Chinese burgers zullen hun investeringen in rook zien opgaan door de problemen in de onroerend goed markt, omdat 70% of meer van hun vermogen in appartementen zit. China heeft daarom een stimuleringspakket aangekondigd om de economie weer op gang te krijgen. Ook fiscale expansie is noodzakelijk om de Chinese economie weer aan de praat te krijgen.

De markt houdt er rekening mee dat India zijn rol als groei aanjager ook in 2024 zal voortzetten, hetgeen zich vertaald zal laten zien in onder andere sterke, maar constante winstgroei in het bedrijfsleven aldaar. De markt verwacht dat de nieuwe verkiezingen zullen leiden tot meer politieke stabiliteit en de gewenste hervormingen in het land met als gevolg meer structurele economische groei.

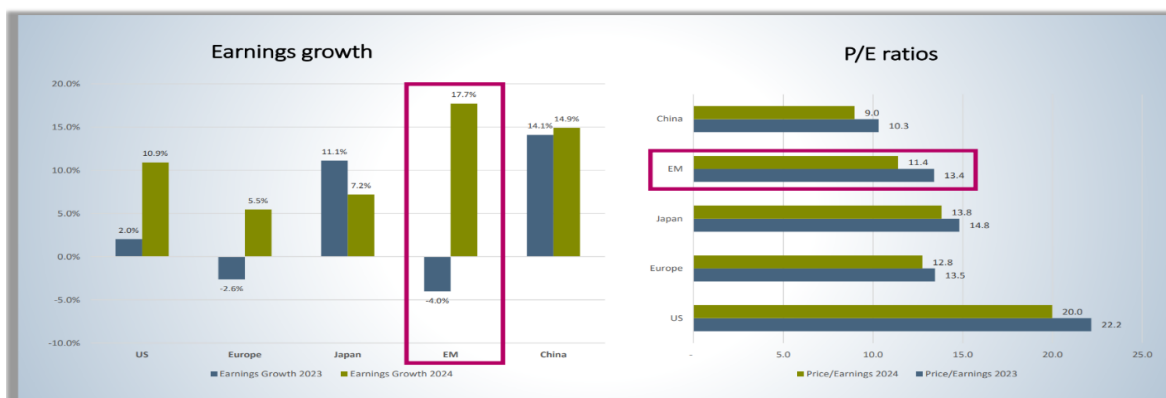
Niet alleen India, maar ook in andere opkomende landen zullen verkiezingen gehouden worden in 2024. Naast 1) India, zullen er ook verkiezingen zijn in 2) Indonesië, 3) Mexico, 4) Taiwan, 5) Zuid-Afrika en 6) Zuid-Korea. De markt verwacht echter dat de verkiezingen in India de grootste invloed zullen hebben op de rendementsontwikkeling van opkomende markten, gezien de omvang van India binnen de index (over 2023 gemiddeld 16%).

Zuid-Korea en Taiwan zullen een centrale rol blijven vervullen in technologische ontwikkelingen (onder andere AI) en zullen profiteren van het aantrekken van de markt in chips en de aanhoudende innovaties op dit gebied. Voor Thailand wordt gerekend op het aantrekken van het toerisme. Met name toeristen uit China lieten het de afgelopen jaren (door het strenge COVID beleid in China) afweten. Ook de economie in Latijns-Amerika zal naar verwachting herstellen, onder aanvoering van Mexico (oa door hervormingen en buitenlandse investeringen).

De macro economische vooruitzichten lijken beter dan bij ontwikkelde markten (hogere economische groei, minder schulden, lagere inflatie en meer ruimte voor renteverlagingen). Diverse partijen verwachten daarom ook dat de winstgroei navenant hoger zal zijn in opkomende markten. Na een daling in de winstgroei van 5% in het afgelopen jaar, zijn de consensus verwachtingen dat de winstgroei in opkomende markten het komende jaar 18% zal bedragen. Dat laatste is misschien wel erg optimistisch.

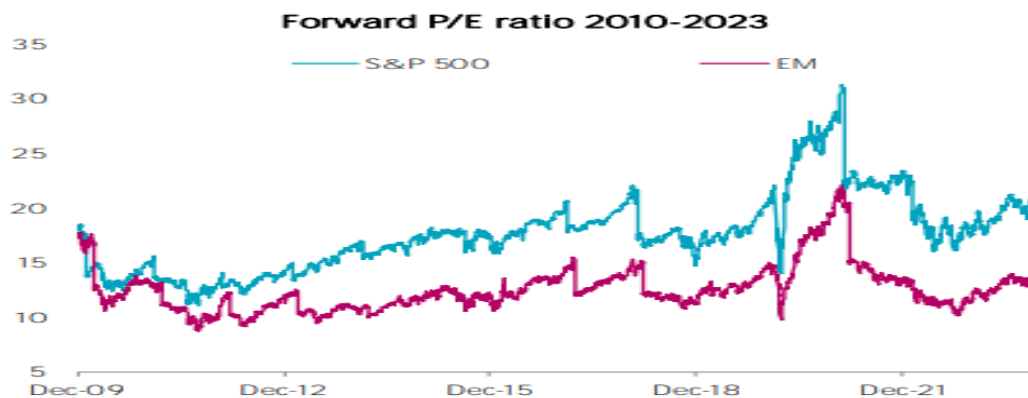
Belangrijk hierbij te melden is dat er een verband lijkt te zijn tussen het (winst) groeiverschil van opkomende markten versus ontwikkelde markten en de relatieve rendementsontwikkeling van de categorie. Dit zou betekenen dat opkomende markten de komende jaren een sterk relatieve rendementsontwikkeling gaan laten zien ten opzichte van ontwikkelde markten. Onderstaande grafieken tonen aan dat opkomende markten in termen van zowel winstgroei als koers/winst verhouding (P/E ratio's) aantrekkelijk gewaardeerd zijn.

Highest growth in 2024 coming from EM yet remains relatively cheap



Figuur 3: Winstgroei en waarderingen in opkomende markten versus ontwikkelde markten.

Bron: MSCI, IBES, Robeco December 2023



Figuur 4: k/w verhouding in opkomende markten versus S&P 500 en eigen historie. Bron: Robeco.

Gezien de economische problemen (en ook in de Chinese onroerend goed markt) in China, willen wij momenteel niet verder gaan dan een neutrale positionering voor opkomende markten. Dit argument wordt ondersteund door het feit dat wij de verwachte winstgroei van opkomende markten te optimistisch vinden en we negatief zijn voor aandelen in ontwikkelde markten.

3.5 Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020	2019
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.180.305	1.085.925	1.394.654	1.617.268	1.314.450
Uitstaande participaties (aantal)	189.692	203.647	217.596	266.426	254.172
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	6.221,21	5.332,39	6.409,37	6.070,24	5.171,50
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	42.221	50.768	43.440	31.126	52.277
Waardeveranderingen beleggingen	139.066	-269.281	60.778	227.072	198.284
Bedrijfslasten	9.763	8.434	10.769	9.607	6.628
Resultaat	171.524	-226.947	93.449	248.591	243.933
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	215,49	243,99	185,35	118,83	188,88
Waardeveranderingen beleggingen	709,79	-1.294,17	259,32	866,93	716,42
Bedrijfslasten	49,83	40,53	45,95	36,68	23,95
Resultaat	875,45	-1.090,71	398,72	949,08	881,35
Rendement					
Nettorendement	16,82%	-16,81%	5,48%	17,36%	20,93%
Rendement benchmark	12,13%	-19,46%	0,06%	18,78%	18,11%
Outperformance	4,69%	2,65%	5,42%	-1,42%	2,82%

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

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

3.6 Beleggingsrisico's

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

Marktrisico

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

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt voornamelijk in financiële instrumenten die luiden in 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 settlementstelsel 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.

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 voorwaarden in de SLA's worden periodiek getoetst door BSG Fund Management B.V. aan de hand van Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. BSG Fund Management B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert BSG Fund Management B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

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

Operationele risico's

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

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

IT risico's

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

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

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

Interne beheersing

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

De beheerder heeft organisatiedoelstellingen gedefinieerd en risico's kunnen de realisatie van deze doelstellingen bedreigen. 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. De aan de hand van het internal control framework worden de risico's beheerst. Voor de beheersing van risico's zijn naast harde beheersingsmaatregelen ook de 'zachte' beheersingsmaatregelen van belang. De beheerder streeft naar een transparante organisatie, waarbinnen onder andere geleerd wordt van fouten, medewerkers elkaar aanspreken en er een veilige werkomgeving is. Zo zijn er gedragscodes binnen de organisatie die moeten bijdragen aan een veilige werkcultuur en een positieve bijdrage leveren aan de beheersing van risico's.

SFDR

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

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet of het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo). Wij verklaren met een redelijke mate van zekerheid dat gedurende de verslagperiode geen constatering is gedaan op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de (wettelijke) vereisten. Tevens is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en/of overeenkomstig de beschrijving

functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 52 duizend (2022: USD 90 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,41 fte's betrokken (2022: 0,53 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2023			
Directie	0,08	10	10
Identified staff	0,23	36	36
Non-identified staff	0,10	6	6
Totaal	0,41	52	52
2022			
Directie	0,08	17	17
Identified staff	0,22	40	40
Non-identified staff	0,23	33	33
Totaal	0,53	90	90

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

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 129 duizend (2022: USD 167 duizend).

Amstelveen, 22 mei 2024

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2023	31-12-2022
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.171.059	1.051.580
Totaal beleggingen	1.171.059	1.051.580
Vorderingen (4.5.3)	3.346	9.708
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	11.183	37.432
Totaal activa	1.185.588	1.098.720
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.180.305	1.085.925
Kortlopende schulden (4.5.6)	5.283	12.795
Totaal passiva	1.185.588	1.098.720

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 26 tot pagina 36.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Direct resultaat		
• Dividend aandelen (4.6.1)	40.200	50.201
• Interest banktegoeden (4.6.2)	1.264	350
• Overige opbrengsten (4.6.3)	482	-
Totaal direct resultaat	41.946	50.551
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	-6.702	-105.521
• Ongerealiseerde Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	145.768	-163.760
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	275	217
Totaal bedrijfsopbrengsten	181.287	-218.513
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	7.425	7.268
• Bewaarkosten	542	774
• Overige kosten (4.6.6)	1.796	392
Totaal bedrijfslasten	9.763	8.434
Resultaat	171.524	-226.947

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 36 tot pagina 38.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	46.591	49.378
Verkopen beleggingen	610.905	854.130
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	-33	-535
Aankopen beleggingen	-596.435	-787.202
Betaalde bedrijfslasten	-8.733	-9.433
Betaalde rente	-10	-
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	52.285	106.338
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	42.844	73.859
Inkoop van participaties	-119.988	-155.641
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-77.144	-81.782
Netto kasstroom	-24.859	24.556
Koersverschillen liquide middelen	-1.390	131
Mutatie liquide middelen	-26.249	24.687
Stand liquide middelen per 1 januari	37.432	12.745
Stand liquide middelen per 31 december	11.183	37.432

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Prof. E.M. Meijerslaan 1, 1183 AV Amstelveen. Het doel van het fonds is te beleggen in beursgenoteerde aandelen van ondernemingen in opkomende landen met een actieve strategie ten opzichte van de bechmark (MSCI Emerging Markets Index).

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

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

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

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

Schattingen en veronderstellingen

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

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Transactiekosten

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

Securities lending

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

Vreemde valuta

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

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

	2023		2022		2021
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Hong Kong dollar	7,8086	7,8298	7,8050	7,8312	7,7963
Koreaanse won	1.287,9001	1.306,6314	1.264,5000	1.290,3242	1.188,7500
Taiwanese dollar	30,6905	31,1706	30,7355	29,7895	27,6670
Indiase roepie	83,2137	82,6057	82,7300	78,5946	74,3356
Braziliaanse real	4,8576	4,9938	5,2797	5,1544	5,5700

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

Liquide middelen

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

Kortlopende schulden

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

Fondsvermogen

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

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

Overig resultaat beleggingen

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

Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen van beleggingen worden verwerkt in de periode waarin zij optreden.

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.

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

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

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Aandelen

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.051.580	1.380.364
Aankopen	587.944	795.305
Verkopen	-608.954	-855.202
Waardeveranderingen	140.489	-268.887
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.171.059	1.051.580

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 12.063 duizend, dit betreft 1,0% van het belegd vermogen (2022: USD 15.796 duizend, dit betreft 1,5% 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 12.745 duizend (2022: USD 16.553 duizend). Deze zekerheden worden gehouden op gescheiden rekeningen bij de bewaarder van het fonds en zijn niet in de balans opgenomen.

De verdeling van zekerheden per tegenpartij is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
UBS AG, London branch	2.427	6.143
Barclays Capital Securities Ltd	2.147	886
BOFA Securities inc	2.074	1.379
J.P. Morgan Securities llc	1.590	434
Morgan Stanley and co. llc.	1.522	1.775
Goldman Sachs International	1.304	2.297
BNP Paribas Arbitrage	662	468
Overige tegenpartijen	566	592
Citigroup Global Markets Inc.	345	515
Barclays Bank PLC	108	472
HSBC Bank plc	-	1.083
Jefferies llc	-	509
Totaal	12.745	16.553

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Vanaf 1 week tot 1 maand	132	50
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	260	1.341
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	549	2.434
Langer dan 1 jaar	11.804	12.728
Totaal	12.745	16.553

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	31-12-2023 Markt- waarde	Contract- omvang	31-12-2022 Markt- waarde
Gekocht	3.850	-	4.221	-
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:

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-	-10
Verkopen en afwikkeling	33	588
Waardeveranderingen	-33	-578
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

De mutaties in de portefeuille valutatermijncontracten zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-	-
Verkopen en afwikkeling	-	-53
Waardeveranderingen	-	53
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	909	2.860
Nog te ontvangen dividend	2.277	6.751
Dividendbelasting	160	97
Totaal	3.346	9.708

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2023	31-12-2022
Banktegoeden in rekening-courant	2.400	3.939
Geldmarktfondsen	8.783	33.493
Totaal	11.183	37.432

Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 113 duizend (2022: USD 192 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:

	31-12-2023	31-12-2022
Stand begin van de verslagperiode	1.085.925	1.394.654
Uitgifte van participaties	42.844	73.859
Inkoop van participaties	-119.988	-155.641
Resultaat	171.524	-226.947
Stand eind van de verslagperiode	1.180.305	1.085.925

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	489.296	458.207
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	450.611	389.963
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	217.115	200.150
Blue Sky Eagle Fund	12.129	10.223
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	10.867	8.613
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	287	255
KLM (UK) Pension Scheme	-	18.514
Totaal	1.180.305	1.085.925

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

	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Totaal intrinsieke waarde	1.180.305	1.085.925	1.394.654
Aantal uitstaande participaties	189.692	203.647	217.596
Intrinsieke waarde per participatie	6.221,21	5.332,39	6.409,37

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	945	9.436
Te betalen beheerkosten	4.338	3.359
Totaal	5.283	12.795

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

Risicobeheer

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

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

Marktrisico

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

De samenstelling van de aandelenportefeuille naar landen is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
China	240.443	104.635
Taiwan	200.711	140.882
India	182.820	104.347
Korea	180.391	142.674
Brazilië	78.315	68.635
Zuid Afrika	48.163	48.345
Turkije	34.260	47.002
Mexico	29.791	25.397
Hong Kong	25.555	180.022
Thailand	22.425	31.476
Saoedi-Arabië	22.317	16.206
Indonesië	20.249	23.608
Chili	12.252	5.525
Overige landen	73.367	112.826
Totaal	1.171.059	1.051.580

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Financiële instellingen	266.284	266.797
Informatietechnologie	281.062	194.361
Energie	66.174	87.373
Telecommunicatie	67.625	47.804
Consument cyclisch	182.643	157.408
Consument defensief	60.624	64.413
Industrie	88.345	102.153
Basismaterialen	46.394	47.092
Gezondheidszorg	61.949	41.124
Nutsbedrijven	30.704	31.638
Vastgoed	19.255	11.417
Totaal	1.171.059	1.051.580

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 242.230 duizend (2022: USD 183.643 duizend) en maken 20,7% (2022: 17,5%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

Valutarisico

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

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

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2023				
Hong Kong dollar	186.352	242	-	186.594
Koreaanse won	177.897	14	-	177.911
Taiwanese dollar	174.767	169	-	174.936
Indiase roepie	156.959	61	-	157.020
Braziliaanse real	63.124	257	-	63.381
Zuid-Afrikaanse rand	47.480	69	-	47.549
Chinese yuan	46.084	9	-	46.093
Turkse lira	34.260	32	-	34.292
Saoedi-Arabische riyal	22.417	75	-	22.492
Thaise baht	22.425	-	-	22.425
Indonesische rupiah	20.249	1	-	20.250
Overige	60.092	263	-	60.355
Totaal	1.012.106	1.192	-	1.013.298
Amerikaanse dollar	158.953	8.054	-	167.007
Totaal	1.171.059	9.246	-	1.180.305

	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
Totaal	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

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

	31-12-2023		31-12-2022	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	167.007	14,2	154.231	14,2
Overige valuta	1.013.298	85,8	931.694	85,8
Totaal	1.180.305	100,0	1.085.925	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	2023 Totaal
Liquide middelen	11.183	-	-	-	-	-	11.183
Vorderingen	3.049	261	23	-	-	13	3.346
Beleggingen	1.066.835	91.343	8.197	-	-	4.684	1.171.059
Totaal activa	1.081.067	91.604	8.220	-	-	4.697	1.185.588
Schulden	4.813	412	37	-	-	21	5.283
Fondsvermogen	1.075.258	92.064	8.262	-	-	4.721	1.180.305
Totaal passiva	1.080.071	92.476	8.299	-	-	4.742	1.185.588
Liquiditeitsverschil	996	-872	-79	-	-	-45	
Cumulatief	996	124	45	45	45	-	

	< 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	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Dividend aandelen

Dividend aandelen betreffen de netto ontvangen dividenden.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

De overige opbrengsten bestaan voornamelijk uit belastingteruggaven.

4.6.4 Waardeveranderingen van beleggingen

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

	2023	2022
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	108.138	85.631
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-113.417	-190.699
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	228.365	112.661
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-82.597	-276.480
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	10.543	744
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-10.576	-1.332
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	-	10
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	-	53
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-1.390	82
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-	49
Totaal	139.066	-269.281

4.6.5 Beheerkosten

	2023	2022
Beheervergoeding	4.605	4.273
Prestatievergoeding	2.820	2.995
Totaal	7.425	7.268

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.

4.6.6 Overige kosten

	2023	2022
Advieskosten	50	88
Accountantskosten	6	5
Kosten securities lending	41	29
Toezichtskosten	52	20
Rentelasten	10	-
Overige kosten	1.637	250
Totaal	1.796	392

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 2.481 duizend (2022: USD 3.513 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 309 duizend (2022: USD 551 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,19% (2022: 0,24%).

De portfolio omloop factor bedraagt 92% (2022:123%). 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 0,62% (2022: 0,47%). 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 0,17% (2022: 0,26%). 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. Het fonds maakt gebruik van de diensten van de beheerder.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountants-honorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 6 duizend (2022: USD 5 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

In overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring wordt het resultaat van het fonds herbelegd, inclusief ontvangen 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, 22 mei 2024

BSG Fund Management B.V.
C. Muste
M. Stoffels
T. Bottinga

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

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

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2023 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 2023 en van het resultaat over 2023, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

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

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Blue Sky 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 – geen significante continuïteitsrisico's geïdentificeerd

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij. Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening van het fonds opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor 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.

Rotterdam, 22 mei 2024
KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	TWD	2.981.977	593,00	1.768.312.361	57.617.599
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	801.598	78.500,00	62.925.443.000	48.858.949
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	236.965	104,00	24.644.360	24.644.360
NASPERS LTD-N SHS	ZAR	127.369	3.128,00	398.410.232	21.785.918
SK HYNIX INC	KRW	167.699	141.500,00	23.729.408.500	18.424.883
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	HKD	1.733.521	75,60	131.054.188	16.783.353
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	202.645	77,51	15.707.014	15.707.014
IND & COMM BK OF CHINA-H	HKD	31.191.000	3,82	119.149.620	15.258.804
HDFC BANK LIMITED	INR	574.265	1.709,25	981.562.451	11.795.679
NOVATEK MICROELECTRONICS COR	TWD	674.000	517,00	348.458.000	11.353.941
NETEASE INC	HKD	610.200	140,60	85.794.120	10.987.158
FOMENTO ECONOMICO MEX-SP ADR	USD	81.038	130,35	10.563.303	10.563.303
PDD HOLDINGS INC	USD	71.845	146,31	10.511.642	10.511.642
SHINHAN FINANCIAL GROUP LTD	KRW	321.942	40.150,00	12.925.971.300	10.036.471
NTPC LTD	INR	2.579.213	311,15	802.522.125	9.644.107
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	INR	449.809	1.729,40	777.899.685	9.348.213
ASUSTEK COMPUTER INC	TWD	573.000	489,50	280.483.500	9.139.101
MEDIATEK INC	TWD	272.989	1.015,00	277.083.835	9.028.329
SAMSUNG ELECTRONICS-PREF	KRW	181.690	62.300,00	11.319.287.000	8.788.948
INFOSYS LTD	INR	470.865	1.542,90	726.497.609	8.730.501
ANTOFAGASTA PLC	GBP	404.988	16,80	6.801.773	8.670.682
ICICI BANK LTD-SPON ADR	USD	349.769	23,84	8.338.493	8.338.493
BANCO DO BRASIL S.A.	BRL	717.600	55,39	39.747.864	8.182.610
MERCADOLIBRE INC	USD	5.046	1.571,54	7.929.991	7.929.991
YAPI VE KREDI BANKASI	TRY	11.668.041	19,54	227.993.521	7.719.693
CEMEX SAB-SPONS ADR PART CER	USD	992.991	7,75	7.695.680	7.695.680
RELIANCE INDUSTRIES LTD	INR	245.907	2.584,95	635.657.300	7.638.851
PRIOR SA	BRL	771.700	46,05	35.536.785	7.315.705
HDFC BANK LTD-ADR	USD	108.031	67,11	7.249.960	7.249.960
KB FINANCIAL GROUP INC	KRW	168.674	54.100,00	9.125.263.400	7.085.382
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	BRL	906.800	37,24	33.769.232	6.951.832
GAIL INDIA LTD	INR	3.333.901	162,10	540.425.352	6.494.425
LG ELECTRONICS INC	KRW	79.677	101.800,00	8.111.118.600	6.297.941
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	MXN	592.123	170,76	101.110.923	5.970.705
Overig					728.508.883
					1.171.059.106