

Zeist, 31 december 2024



Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	8
	3.3 Beleggingsbeleid	9
	3.4 Verwachtingen	10
	3.5 Kerncijfers	13
	3.6 Voornaamste risico's en onzekerheden	14
	3.7 Interne beheersing	16
	3.8 SFDR	16
	3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	16
	3.10 Overname Achmea IM	17
	3.11 Beloningsbeleid beheerder	17
4	Jaarrekening	19
	4.1 Balans	20
	4.2 Winst-en-verliesrekening	21
	4.3 Kasstroomoverzicht	22
	4.4 Grondslagen	23
	4.5 Toelichting op de balans	27
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	35
	4.7 Overige informatie	37
5	Overige gegevens	38
	5.1 Resultaatbestemming	38
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	39
6	Bijlage 1	43
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024	43
	6.2 SFDR bijlage per 31 december 2024	44

1 Algemene Informatie

Beheerder

Achmea IM B.V., gevestigd te Zeist, 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

Handelsweg 2
3707 NH Zeist

Internetadres

www.achmeainvestmentmanagement.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. Achmea IM 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.

Per 31 december 2024 is BSG Fund Management B.V. door Blue Sky Group (hierna: BSG) verkocht aan Achmea IM, zoals nader toegelicht in het verslag van de beheerder.

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 0,22% (2023: 0,19%).

Aanvangsdatum

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

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Net als in voorgaande jaren (en zoals gebruikelijk binnen opkomende landen) bleef de economische groei tussen landen behoorlijk verschillen in 2024, met trager dan verwachte economische activiteit in sommige energie-exporterende opkomende landen en over het algemeen meer solide omstandigheden in andere economieën. In sommige energie-exporterende landen is een terugval in de vraag en aanhoudende OPEC produktie beperkingen negatief geweest voor de export en investeringen van die landen. In energie-importerende opkomende exclusief China, bleef de groei in 2024 over het algemeen stabiel, ondersteund door een brede opleving van consumptie en investeringen. De consumptie werd in deze groep landen ondersteund door een dalende inflatie en dalende energieprijzen, hogere reële lonen en een over het algemeen een gunstig consumentenvertrouwen. De werelddbank rekt voor 2024 met een verwachte economische groei voor opkomende markten van 4,1%, ruim 1% punt boven de groei van bijvoorbeeld de VS. Zuid-Oost Azië groeide het hardst in 2024 met naar verwachting een economische groei van bijna 5%. Het Midden-Oosten en Noord Afrika (+1,8%) en Latijns Amerika (2,5%) bleven achter. Voor het eerst in de recente geschiedenis zijn de monetaire voorwaarden soepeler in de opkomende dan ontwikkelde markten. Na Covid-gerelateerde stimuleringsmaatregelen over de hele wereldwijd hebben centrale banken in opkomende landen snel actie ondernomen om de stijgende inflatie aan te pakken door de nominale rentetarieven te verhogen. Daardoor konden veel opkomende economieën nu sneller een soepeler monetair beleid voeren.

Een positieve ontwikkeling voor de opkomende markten is de ontwikkeling van de Amerikaanse rente. Die werd in 2024 in 3 stappen in totaal met 1% punt verlaagd, hetgeen positief doorwerkt voor opkomende markten omdat zij vaak in dollars lenen.

De inflatie in opkomende markten is gehalveerd ten opzichte van de piek in 2022, maar de loonstijging is zeer robuust gebleven. De gemiddelde reële loonstijging in opkomende markten is naar verwachting 7,5% in 2024.

In het IMF rapport World Economic Outlook 2024 blikt het IMF terug op de vier jaar na de Covid pandemie, het uitbreken van geopolitieke conflicten en extreme weersomstandigheden. Allemaal hadden ze op een bepaalde manier invloed op de toeleveringsketens in de economie, op de voedselvoorziening in sommige delen van de wereld en op politieke beslissingen van overheden die op deze uitdagingen een antwoord moesten zien te vinden. Het IMF merkt hierbij op dat de aanbodschokken lang nawerken in de productiezijde van de economie en in de inflatie. Het grootste contrast hierin is terug te zien in de ontwikkelde wereld versus ontwikkelings-landen. De ontwikkelde landen laten een vrij normaal beeld zien terwijl opkomende landen achterblijven in economische groei en/of het bereiken van een min of meer normale inflatie.

De groeiverwachtingen voor opkomende- en ontwikkelingslanden in Sub-Sahara, Midden-Oosten en Centraal-Azië zijn in 2024 voor datzelfde jaar naar beneden bijgesteld door conflicten, verstoringen in olieproductie en extreme weersomstandigheden. Hiertegenover staan dan weer regio's als opkomend Azië waar investeringen in semiconductors, elektronica, gedreven door de AI-boom, de groei behoorlijk heeft aangewakkerd.

Ondertussen blijven de Zuidoost-Aziatische markten een robuuste economische groei laten zien. Opmerkelijk is hoe duurzaam de groeicijfers in deze regio zijn geweest. Terugkijkend naar 2000 hebben Indonesië, de Filipijnen en Vietnam grotendeels hoge groeicijfers van rond de 6% vastgehouden gedurende meer dan twee decennia.

2024 was ook het jaar van de verkiezingen in opkomende markten. In meer dan 50% van de landen (en 60 landen wereldwijd) in de opkomende markten index, ging men naar de stembus. De Mexicaanse presidentsverkiezingen in juni leidden tot grote marktbewegingen na de verpletterende overwinning van Claudia Sheinbaum van de Morena-partij, die doorslaggevend was dan verwacht. Diezelfde maand verrasten de algemene verkiezingen in India de markten om de tegenovergestelde reden; hoewel de coalitie onder leiding van Modi een meerderheid behaalde, was de overwinningssmarge kleiner dan verwacht. Naast de verkiezingen werd Korea begin

december getroffen door politieke onrust nadat president Yoon Seok Yeol onverwacht de “noodtoestand” had afgekondigd. De afkondiging werd echter unaniem nietig verklaard door de Nationale Assemblee en op 14 december keurde de Nationale Assemblee het wetsvoorstel voor de afzetting van president Yoon goed.

Zuid-Oost Azië, inclusief India

De Zuidoost-Aziatische markten laten een robuuste economische groei laten zien in 2024. Opmerkelijk is hoe duurzaam deze hogere groeicijfers zijn geweest. Terugkijkend naar 2000 hebben Indonesië, de Filipijnen en Vietnam grotendeels hoge groeicijfers van rond de 6% vastgehouden gedurende meer dan twee decennia. Zuidoost-Aziatische landen zijn niet alleen neutraal op het geopolitieke toneel, maar ze bieden ook gemak bij het zakendoen, omdat ze zich houden aan internationale gegevenswetten en bieden belastingvoordelen, goedkope en beschikbare landpercelen en lagere elektriciteitskosten. De Zuidoost-Aziatische landen hebben ook een van de hoogste vrijhandelsovereenkomsten met de grootste economieën ter wereld.

De belangrijkste groeimotoren in deze regio blijven China en India. De economische groei voor opkomende markten valt of staat met de economische ontwikkelingen in beide landen, waarbij India er momenteel beter voor staat dan China. De economische groei in China lijkt al een tijdje een zorgenkindje. Na een sterke groei van het BNP in 2023 van 5,2% werd voor 2024 verwacht dat de consumptie zal afnemen door een zwak consumentenvertrouwen. De totale investeringsgroei is gematigd gebleven, wel ondersteund door overheidsuitgaven - vooral op infrastructuur - maar belemmerd door blijvende zwakte in de vastgoedsector. In september kondigde de Chinese centrale Bank (PBOC) daarom een ingrijpend pakket aan steunmaatregelen aan voor de Chinese economie. Het pakket dat alom groter was dan verwacht is een poging van de beleidsmakers om het vertrouwen in de economie terug te brengen nadat recente economische data lijken te duiden op een groeivertraging die langer aanhoudt. Diverse rentetarieven werden daarom verlaagd en het veel gebruikte instrument Reserve Requirement Ratio werd 0,5% verlaagd waardoor banken meer ruimte hebben om geld uit te lenen.

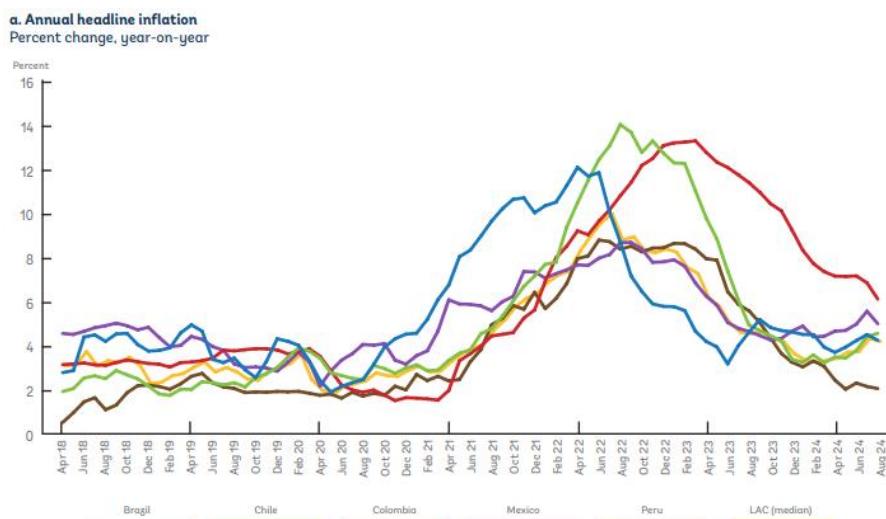
Chinese PMI cijfers over de laatste maanden van het jaar laten zien dat de economie weer aantrekt. Het cijfer over november liep op naar 51,5 en was 1,2 punt hoger dan oktober. De maakindustrie deed het twee maanden achtereen beter dan daarvoor. India wordt door velen beschouwd als het nieuwe China in termen van economische groei. India zag zijn groeimomentum onlangs haperen, met een bbp-groei in het derde kwartaal die afzwakte naar een laagste punt in zeven kwartalen van 5,4%, ondanks optimistische verwachtingen over het langetermijnpotentieel van de Indiase economie. Het land was een van de sterkst groeiende opkomende landen in 2024 met een verwachte economische groei van 6,5% voor 2024. Verschillende stimuleringsmaatregelen van de overheid voor de verwerkende industrie in de afgelopen jaren lijken hieraan positief te hebben bijgedragen. Een belangrijke drijvende kracht achter de groei in India in de afgelopen tien jaar was de kapitaalinvesteringscyclus. De toename van het Indiase investeringsaandeel in het BBP in de afgelopen tien jaar tot net tot iets minder dan 34% is bijna volledig te danken aan de toegenomen uitgaven aan infrastructuur.

Latijns Amerika

In Latijns-Amerika was 2024 een jaar waarin politieke stress de agenda domineerde. Ondanks het feit dat Latijns-Amerikaanse landen de hoogste reële rente wereldwijd hebben, behoren zij tot de slechtst presterende opkomende landen in 2024, grotendeels als gevolg van de politieke instabiliteit in Brazilië en Mexico.

Volgens een in oktober gepubliceerd rapport van de Wereldbank (Latin America and the Caribbean Economic Review), is de regio echter goed op weg om de inflatie verder omlaag te krijgen en meer economische groei te generen, daarbij geholpen door lagere lokale en wereldwijde rentetarieven. De economische groei in 2024 komt vooral van de consument en minder van de hoognodige investeringen die ervoor zouden kunnen zorgen dat de groei ook in de komende jaren nog verder kan toenemen. Aan dat laatste schort het vooralsnog.

De meeste landen zijn goed op weg om hun inflatiedoelstelling te verwezenlijken hoewel onzekerheden blijven rondom meer volatiele componenten zoals voedsel en energie. Voedselprijzen blijven ook in de toekomst gevoelig voor extreme weersomstandigheden zoals in 2023 toen het continent te maken kreeg met droogte, bosbranden en overstromingen (World Meteorological Organization). Of China erin slaagt de economische groei op gang te krijgen wordt de komende tijd ook van belang voor Latijns Amerika. Latijns Amerika profiteert sterk van de toegenomen handel met China waarbij China uiteraard ook macht en invloed probeert te krijgen door het doen van investeringen als onderdeel van het Belt and Road Initiative. De aanleg van een 3,5 miljard US dollar kostende haven in Peru is hiervan een voorbeeld. Voor 2024 denkt het Chinese Ministerie van Buitenlandse Zaken uit te komen op 500 miljard US dollar aan investeringen waardoor de handel groter is dan die tussen de Verenigde Staten en Latijns Amerika.



Figuur 1: Latin America and the Caribbean Economic Review. Bron: The World Bank

In Brazilië was de services PMI in een opgaande trend die in september 2023 een laatste bodem bereikte rondom recessieniveau. In oktober bereikte de index 56,2 gedreven door een sterke toename van nieuwe orders. In de maakindustrie deed Brazilië het goed, de oktober PMI was iets lager dan die van september maar toch nog steeds 52,9 en daarmee in een opgaande trend ten opzichte van 1 ½ - 2 jaar geleden. In Mexico, de tweede economie van Latijns Amerika na Brazilië, zal met spanning zijn uitgekeken naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De economie groeide er in 2023 met 3,2% en zal naar verwachting rond 1,5% - 1,7% uitkomen in 2024. De nieuw verkozen president Claudia Sheinbaum was nog maar net gekozen, of Moody's verlaagde de outlook van het land naar negatief van stabiel. Voornaamste redenen waren toegenomen overheidsuitgaven waardoor het overheidstekort naar verwachting oploopt naar 5,9%, maar ook institutionele en politieke risico's als gevolg van het wijzigingen van de bevoegdheden van rechters. Het genoemde overheidstekort is het grootste van de afgelopen 35 jaar, een erfenis van de vorige president die het liet oplopen van 2% naar bijna 6%, veroorzaakt door subsidies op energie, pensioenen, sociale programma's en hogere rentelasten. De inflatie in Mexico koelt af wat gunstig is voor consumentenbestedingen terwijl de geleidelijk gedaalde rente helpt bij het stimuleren van een positief investeringsklimaat. De centrale bank van Mexico verlaagde de rente in november naar 10,25%, de vierde stap dit jaar.

3.2 Financiële markten

Door de jaren heen hebben beleggers in EM-aandelen vier belangrijke bedrijven beschouwd als de primaire "bellwethers" van de index: Chinese internet platformaandelen Alibaba en Tencent, het Koreaanse techconglomeraat Samsung en Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC). De Grote Vier werden geleidelijk de Grote Eén, want TSMC domineert nu de MSCI EM Index met een gewicht van meer dan 10%. TSMC is cruciaal in de wereldwijde technologieketen en produceert 's werelds meest geavanceerde chips voor grote Amerikaanse technologiebedrijven als NVIDIA, Apple en Qualcomm.

Verscheidende grote techbedrijven in opkomende landen behaalden rendementen die vergelijkbaar zijn met die van de Magnificent Seven in de VS. Het grootste aandeel van de MSCI EM index, TSMC, steeg met een indrukwekkende 84%, terwijl andere Taiwanese techbedrijven zoals Hon Hai Precision Industry, MediaTek en Delta Electronics ook aanzienlijke winsten boekten, daarmee profiterende van de wereldwijde AI-hausse.

Per saldo behaalde de opkomende markten klimaatindex een rendement van iets meer dan 8% in USD, waarmee de index ruim 10% achterbleef bij de MSCI World. Beleggers hadden meer oog voor de magnificent 7 in ontwikkelde markten en in een klein groepje aandelen in opkomende landen die gelieerd zijn aan dit groepje aandelen zoals TSMC, Hon Hai Precision en MediaTek. Net als voorgaande jaren was er ook in 2024 veel dispersie in landen en sectorrendementen. Azië was de motor achter het rendement van EM-aandelen. Taiwan (+31% in USD) was de grootste outperformer en profiteerde van de kunstmatige intelligentie (AI)-trend van de afgelopen jaren. Dit rendement werd grotendeels gedreven door het sterke rendement van TSMC. Maleisië kwam op de tweede plaats met een rendement van bijna 21% in USD. Ook de Chinese beurs (+20% in USD) liet opmerkelijke winsten zien na de stimuleringsmaatregelen die sinds september vorig jaar zijn aangekondigd. Latijns-Amerika daarentegen presteerde sterk ondermaats en had een negatieve invloed op de totale opkomende markten aandelenindex. Vooral zwaargewichten Brazilië (-29% in USD) en Mexico (-27% in USD) lieten teleurstellende rendementen optekenen, als gevolg van fiscale en politieke ontwikkelingen. Egypte deed het een negatief rendement van -31% in USD nog slechter.

In termen van sectoren, ging IT aan kop in opkomende markten (+21% in USD) in 2024, gevolgd door communicatie diensten (+16% in USD) en luxe consumptiegoederen (+12% in USD). Niet-duurzame consumptiegoederen en Materialen presteerden relatief het slechtste in 2024 met rendementen van respectievelijk -20 en -11% in USD gemeten.

Net als in ontwikkelde markten waren ook in opkomende markten Groei en Momentum de bovenliggende stijlen. In USD gemeten lieten de MSCI EM Momentum en MSCI EM Growth indices, rendementen zien van respectievelijk 16 en 11%, waarmee zij het ruimschoots beter deden dan de MSCI EM index (+8%). Small caps en Quality aandelen bleven met rendementen van respectievelijk 5 en 2% in USD het meest achter in opkomende markten.

3.3 Beleggingsbeleid

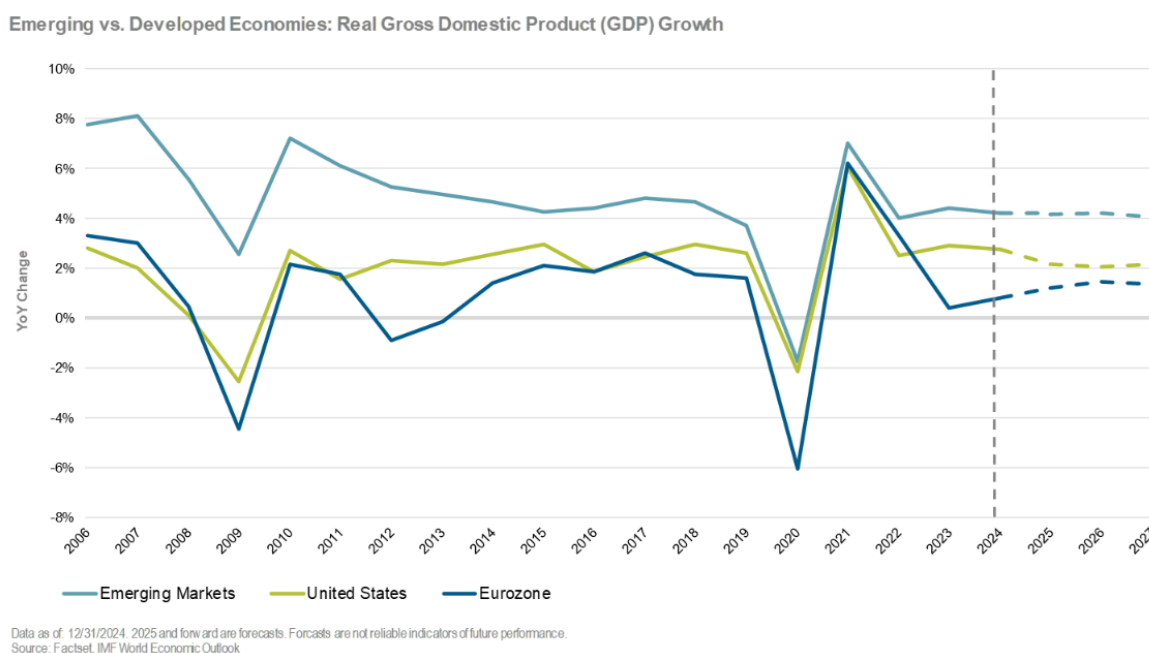
Belangrijk te melden is dat het fonds per 1 september een MSCI klimaatindex heeft. Het indexrendement over 2024 is daarom een mix van de MSCI Emerging Markets IMI (bruto) Index van 31-12-2023 tot 01-09-2024 en BSG MSCI klimaatindex vanaf 1 september 2024.

Na kosten behaalde het fonds een rendement van 12,1% tegenover 8,0% voor de index in 2024 in USD, ofwel een overrendement van 4%. Daarmee wist het fonds net als in de voorgaande vier jaren opnieuw een positief relatief rendement neer te zetten. Op jaarbasis laat dit fonds een netto overrendement zien van 3,8% over de laatste 3 jaar en 3,2% over de laatste 5 jaar. Het positieve relatieve rendement in 2024 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 bijna 4% en Robeco bijna 8%. Het overrendement van Arrowstreet werd veroorzaakt door met name een positief allocatie effect, maar ook door positieve aandelenselectie. Beide kwantitatieve modellen van de externe vermogensbeheerder leverden een positieve bijdrage aan het rendement. De financiële sector leverde de grootste bijdrage op sectorniveau (+5,3%), voornamelijk als gevolg van een overwogen positionering in Chinese en Koreaanse financiële aandelen en een positieve selectie effect binnen Indiase financiële aandelen. Materials leverde ook een belangrijke bijdrage op sectorniveau (+1,7%), voornamelijk als gevolg van een onderweging in Taiwanese, Koreaanse en Indiase materials aandelen. Op landenniveau waren het China (zie hierboven) en India (positieve aandelenselectie binnen Indiase Financials en Energie aandelen en overwogen positionering en positieve selectie binnen de Indiase nutsbedrijven).

Bij Robeco leverden alle factormodellen een positieve bijdrage aan het relatieve rendement over 2024. De grootste positieve bijdrage werd geleverd door het waarde factormodel, gevolgd door het momentum, korte termijn signalen, analyst revisions en Quality model. Dezelfde modellen gezamenlijk waren voorgaande jaren ook de verklaring voor de goede prestatie van deze externe vermogensbeheerder. De toegevoegde waarde uit het model dat signalen geeft voor kwaliteitsaandelen in 2024 is opmerkelijk, omdat de factor kwaliteit binnen het MSCI universum over 2024 een negatieve toegevoegde waarde liet zien. Dit laat zien dat Robeco zijn eigen definities en samenstelling heeft van de factor modellen en dat de prestaties van die modellen niet altijd dezelfde kant op wijzen als de MSCI factor modellen. Het overrendement werd niet alleen breed gedragen over de verschillende modellen, maar ook over landen en sectoren. Aandelenselectie was positief in vrijwel alle landen en sectoren. In 9 van de 11 sectoren werd een overrendement behaald. Op landenniveau waren het met name China, India, Korea en Taiwan die een sterk positieve bijdrage leverden aan het overrendement. Naast Arrowstreet en Robeco, wist ook ACI over 2024 een overrendement te behalen van bijna 6%. Dit werd voornamelijk door positieve aandelenselectie veroorzaakt. Met name in de sectoren luxe consumptiegoederen en IT wist de manager door positieve aandelenselectie waarde toe te voegen. Het positieve aandelenselectie effect binnen IT werd grotendeels veroorzaakt door de overweging van TSMC.

3.4 Verwachtingen

Zowel het IMF als de Wereldbank verwachten dat de superieure groei voor opkomende landen als geheel ten opzichte van de ontwikkelde markten de komende jaren zal doorzetten. De groei in opkomende landen zal naar verwachting op ongeveer 4 procent uitkomen in 2025-26 volgens de Wereldbank.



Figuur 2: Economische groei verschillen ontwikkelde versus opkomende landen. Bron: ACI, IMF World Economic Outlook.

De Wereldbank merkt hierbij wel op dat opkomende markten het komende jaar te maken hebben met uiteenlopende groeivoorzichten. De groei zal naar verwachting matigen in Oost-Azië door een zwakke binnenlandse vraag in China, Europa en Centraal-Azië als gevolg van afnemende groei in een aantal grote landen die reeds een groeispurt hebben laten zien. Daarentegen wordt een opleving verwacht in Latijns Amerika, het Midden-Oosten. Noord-Afrika en Zuid Azië en Afrika deels gesteund deels ondersteund door een robuuste binnenlandse vraag. In 2026 zal de groei in de meeste regio's naar verwachting aantrekken. De risico's voor de vooruitzichten blijven in alle regio's overwegend neerwaarts gericht, met name door ongunstige verschuivingen in de wereldhandel. De mogelijkheid van escalerende conflicten, trager dan verwachte groei in China en de Verenigde Staten, hoger dan verwachte inflatie en daarmee gepaard gaande tragere versoepeling van het monetaire beleid en natuurrampen vormen verdere neerwaartse risico's.

Belangrijk in dit verhaal is dat de economische fundamenteën van opkomende markten de afgelopen jaren aanzienlijk verbeterd zijn, dankzij economische hervormingen en een prudent monetair en fiscaal beleid in veel landen. Dit heeft geresulteerd in superieure lopende rekening en fiscale posities ten opzichte van de geschiedenis en de ontwikkelde wereld. Dit positioneert opkomende landen goed in een tijdperk van monetaire versoepeling, gezien de hoge reële rentes en de beperkte inflatie. Dit wordt ook onderkend door de Wereldbank. De gemiddelde reële loongroei in opkomende markten zal naar verwachting sterk blijven met 4,5% in 2025, aldus de Wereldbank. Zij zijn van mening dat deze laatste dynamiek, in combinatie met lage werkloosheid en monetaire versoepeling, een gunstig klimaat schept voor consumentenbestedingen. Het IMF verwacht dat de inflatie wereldwijd binnen opkomende markten verder zal dalen van 7,9% in 2023 naar 5,9% in 2024 en dan daarna zo'n 4% zal bereiken. Het pad naar een lagere inflatie zal daarmee sneller verlopen in ontwikkelde landen dan in opkomende landen.

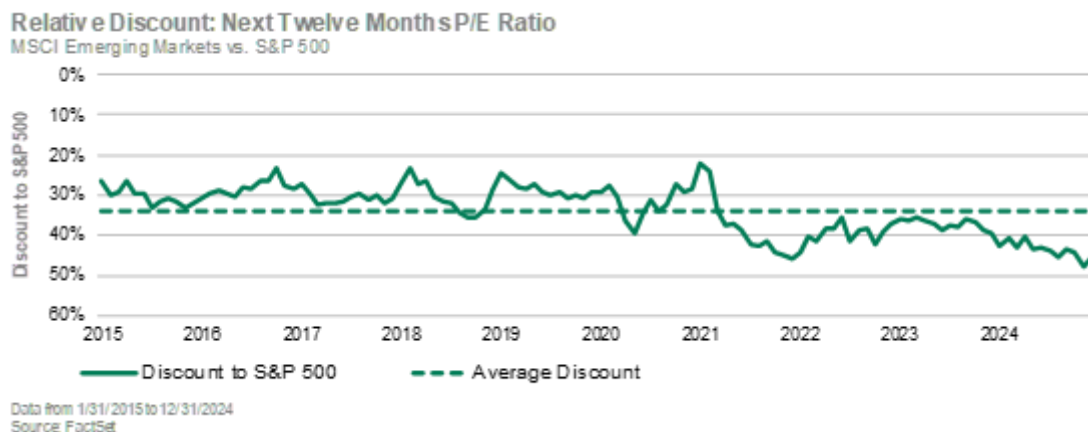
Als we naar de specifieke kenmerken van de opkomende landen kijken, zien we dat de economische groei minder afhankelijk wordt van China en dat de opkomende landen de komende jaren goed zullen zijn voor ongeveer 70% van de wereldwijde bbp-groei. De Wereldbank verwacht dat de groei binnen opkomende landen een brede basis zal hebben en zal aantrekken in bijna 60 procent van deze economieën. Wereldwijde monetaire versoepeling, herstellende reële inkomens, een toegenomen binnenlandse vraag en een geleidelijk toenemende handel en industriële activiteit zullen naar verwachting de algehele economische activiteiten in opkomende markten ondersteunen. Niettemin hebben de pandemie en de daaropvolgende (aanbod) schokken blijvende sporen nagelaten, met een productieniveau in opkomende landen dat als geheel naar verwachting meer dan 5 procent onder de trend van vóór de pandemie zal blijven in 2026.

Cruciaal voor de economische groei van opkomende markten blijven dus de economische ontwikkelingen in China. De wereldbank verwacht dat de Chinese economie in 2025 zal groeien met 4,5% en het jaar daarna met 4%. Het IMF verwacht ook 4,5% economische groei, maar verwacht dat de groei in 2029 zal afvlakken naar 3%. De 4,5% groei voor het komende jaar is grotendeels gebaseerd op een veerkrachtige groei in opkomende markten als geheel en gaat bovendien uit van Chinese stimuleringsmaatregelen. Beijing heeft de toon gezet voor een krachtiger en effectiever economisch beleid dat prioriteit geeft aan de binnenlandse vraag en structurele hervormingen. Recente indicatoren wijzen op een opkomende groei, maar uiteindelijk is meer beleidssteun nodig en blijft het economische herstel fragiel en kwetsbaar. Daarbij dient ook de kanttekening geplaatst te worden dat China gevoelig blijft voor tariefscenari's.

De economische groei van India bedroeg de afgelopen drie jaar gemiddeld 7,3% en het aandeel in het wereldwijde BBP is de afgelopen twintig jaar verdubbeld van 5% naar 10%. India blijft de komende jaren naar verwachting de snelst groeiende grote economie in de regio en neemt actief stappen om een wereldwijd productiecentrum te worden. De Aziatische markten (met name Taiwan en Korea) bieden veel seculaire groeiverhalen en profiteren van voortdurende investeringen. Electronische voertuigen en AI veranderen het investeringslandschap en de groeimogelijkheden in de regio. De groeivoorzichten blijven positief voor de regio, die profiteert van toenemende directe buitenlandse investeringen (FDI) doordat multinationals hun toeleveringsketens diversifiëren van China naar meer 'geovriendelijke' landen.

Ondanks de positieve groei vooruitzichten en een hogere economische verwachte groei in opkomende markten versus ontwikkelde markten, heeft dit beleggers voorsnog niet weten te bekoren. Bloomberg News publiceerde eind december een artikel waarin werd besproken hoe sommige vermogensbezitters overwegen om helemaal te stoppen met aandelen uit opkomende markten na weer een zwak jaar voor deze categorie aandelen. Dit is een klassiek patroon: beleggers en financiële verslaggevers die opgeven op basis van het huidige sentiment en recente prestatietrends. Het optimisme over Amerikaanse megacaps en het pessimisme over opkomende markten aandelen lijken dan ook volledig tot uiting te komen in waarderingsverschillen, die niveaus hebben bereikt die sinds eind jaren negentig niet meer zijn voorgekomen. Aandelenmarkten van opkomende landen zijn op basis van verschillende waarderingsmaatstaven zowel ten opzichte van de eigen historie als ten opzichte van ontwikkelde markten inmiddels spot goedkoop.

Onderstaande grafieken geeft een mooi illustratie van de “korting” ten opzichte van de S&P500 waartegen opkomende markten momenteel handelen.



Figuur 3: Historische waardering (k/w) opkomende markten versus S&P 500.

Daarnaast zijn er ook positieve ontwikkelingen met betrekking tot de winstgroei in opkomende markten, een andere belangrijke bepalende factor voor de relatieve prestaties van aandelen uit opkomende landen. De afgelopen jaren was de groei van de winst per aandeel (“WPA”) in opkomende landen over het geheel genomen lager dan in ontwikkelde landen. Dit is nu echter aan het veranderen. Voorspeld wordt dat aandelen in opkomende landen een hogere groei van de winst per aandeel zullen laten zien dan aandelen van ontwikkelde markten.

Een andere ontwikkeling die mogelijk als positieve catalysator kan werken is de ontwikkeling van de dollar. Er lijkt een negatieve relatie te bestaan tussen de prestaties van de USD en aandelen van opkomende markten, i.e. een daling van de dollar leidt tot een relatief sterke performance van aandelen van opkomende markten. Na de Amerikaanse verkiezingen zagen we de USD sterker worden, maar een van onze vermogensbeheerders denkt dat dit waarschijnlijk van korte duur zal zijn. Verschillende factoren wijzen op een zwakkere munt in de toekomst, zoals de lagere economische groei en rente in de VS en de grote dubbele tekorten van het land. De USD lijkt overgewaardeerd ten opzichte van zijn eigen geschiedenis en andere valuta's. Ondertussen zijn de valuta's van opkomende landen de afgelopen jaren veerkrachtig gebleken. Wij denken dat een stijging van de valuta in opkomende markten kan aanhouden, gezien de sterke fiscale en handelsbalansen in veel van de opkomende economieën.

Vooruitkijkend naar de komende jaren zijn er echter ook tal van punten van zorg voor beleggers in opkomende markten zoals een eventuele handelsoorlog ontketend door Trump. Daarnaast hebben we nog de geopolitieke risico's zoals een eventuele escalatie van het conflict in het Midden-Oosten en de oorlog in de Oekraïne. En belangrijk voor opkomende markten zijn natuurlijk de economische ontwikkelingen in China. Alhoewel de Chinese economie aan een herstel bezig lijkt, lijken diverse bronnen (waaronder het IMF) erop te wijzen dat het herstel fragiel en kwetsbaar (importtarieven) blijft. Wij hanteren daarom vooralsnog een neutrale wegging voor de categorie.

3.5 Kerncijfers

	2024	2023	2022	2021	2020
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.199.762	1.180.305	1.085.925	1.394.654	1.617.268
Uitstaande participaties (aantal)	171.909	189.692	203.647	217.596	266.426
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	6.979,06	6.221,21	5.332,39	6.409,37	6.070,24
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	43.655	42.221	50.768	43.440	31.126
Waardeveranderingen beleggingen	125.737	139.066	-269.281	60.778	227.072
Bedrijfslasten	33.187	9.763	8.434	10.769	9.607
Resultaat	136.205	171.524	-226.947	93.449	248.591
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	248,32	215,49	243,99	185,35	118,83
Waardeveranderingen beleggingen	715,23	709,79	-1.294,17	259,32	866,93
Bedrijfslasten	188,78	49,83	40,53	45,95	36,68
Resultaat	774,77	875,45	-1.090,71	398,72	949,08
Rendement					
Nettorendement	12,14%	16,82%	-16,81%	5,48%	17,36%
Rendement benchmark	8,02%	12,13%	-19,46%	0,06%	18,78%
Outperformance	4,12%	4,69%	2,65%	5,42%	-1,42%

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 Voornaamste risico's en onzekerheden

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, landenrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, uitbestedingsrisico, operationele risico's en IT risico's.

Gedurende geheel 2024 is BSG Fund Management B.V. de beheerder geweest van het fonds. De voornaamste risico's en onzekerheden zijn daarom beschreven vanuit BSG Fund Management B.V. Vanwege de recente overname wordt Achmea IM B.V. ook in de tekst genoemd aangezien dit de nieuwe beheerder van het fonds is.

Marktrisico

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

Landenrisico

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

Valutarisico

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

Uitbestedingsrisico

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. De beheerder van het fonds is Achmea IM 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 Achmea IM 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. Achmea IM B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Achmea IM 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 Achmea IM B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

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. Achmea IM 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. Achmea IM B.V. controleert de rapportages en het assurance rapport periodiek op de bruikbaarheid van de relevante processen en beheersmaatregelen voor de beheerder. Bovendien besteedt Achmea IM 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. Achmea IM B.V. voert jaarlijks een SIRA uit om verschillende aspecten van interne fraude in haar bedrijfsvoering te identificeren en te beoordelen. De SIRA geeft Achmea IM 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 2024 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.

In 2024 heeft BSG intensief gewerkt aan het verbeteren van de informatiebeveiliging en cyber resilience en aan het voldoen aan DORA. De vereiste maatregelen voor de (belangrijkste) systemen en leveranciers zijn geïnventariseerd en waar nodig geïmplementeerd. Voor 2025 zullen BSG AM en BSG FM gebruikmaken van het beheersraamwerk van Achmea.

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.

3.7 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. 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.

3.8 SFDR

De onderliggende beleggingen van dit financiële product promoten ESG doelstellingen en valt daarmee onder artikel 8. Het ingevulde voorgeschreven template IV is opgenomen in de bijlage.

3.9 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.

3.10 Overname Achmea IM

Op 1 juli 2024 hebben Blue Sky Group en Achmea Investment Management gezamenlijk besloten dat BSG Asset management B.V. en BSG Fund management B.V. worden overgenomen door Achmea. BSG Fund management als beheerder van de BSG fondsen is onderdeel van deze overname. De overname heeft op 31 december 2024 plaatsgevonden middels aandelenoverdracht. Met de overname probeert Achmea haar commerciële doelstellingen te realiseren.

BSG en Achmea hebben een Transitional Service Agreement ondertekend. Hierin zijn afspraken vastgelegd om de kwaliteit van de operationele uitvoering van werkzaamheden te waarborgen tijdens de afronding van de transitie van activiteiten naar Achmea. De managementstructuur van de beheerder van de BSG fondsen is ongewijzigd tot 1 april. Vanaf 1 april worden de activiteiten ondergebracht bij Achmea Investment Management die wordt verantwoordelijk voor de beheerste bedrijfsvoering van de activiteiten. De directie van Achmea Investment Management zal verantwoordelijk zijn voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving. Het management bestaat uit M.S. Schlejen-Peeters; L. Moos en O.A.W.J van den Heuvel.

3.11 Beloningsbeleid beheerder

Het beloningsbeleid heeft betrekking op BSG Fund Management B.V. gezien dit de beheerder van het fonds was in 2024.

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 Institutional 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 compliance functies in het beloningsbeleid geen (ongewenste) performance gerelateerde 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 58 duizend (2023: USD 52 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,64 fte's betrokken (2023: 0,41 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2024			
Directie	0,09	13	13
Identified staff	0,38	36	36
Non-identified staff	0,17	9	9
Totaal	0,64	58	58
2023			
Directie	0,08	10	10
Identified staff	0,23	36	36
Non-identified staff	0,10	6	6
Totaal	0,41	52	52

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 89 duizend (2023: USD 129 duizend).

Zeist, 11 april 2025

Achmea IM B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2024	31-12-2023
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.181.059	1.171.059
Totaal beleggingen	1.181.059	1.171.059
Vorderingen (4.5.4)	3.023	3.346
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.5)	20.032	11.183
Totaal activa	1.204.114	1.185.588
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.6)	1.199.762	1.180.305
Kortlopende schulden (4.5.7)	4.352	5.283
Totaal passiva	1.204.114	1.185.588

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 27 tot pagina 35.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Direct resultaat		
• Dividend aandelen (4.6.1)	42.120	40.200
• Interest banktegoeden (4.6.2)	904	1.264
• Overige opbrengsten (4.6.3)	526	482
Totaal direct resultaat	43.550	41.946
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	92.481	-6.702
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	33.256	145.768
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	105	275
Totaal bedrijfsopbrengsten	169.392	181.287
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	25.928	7.425
• Bewaarkosten	618	542
• Overige kosten (4.6.6)	6.641	1.796
Totaal bedrijfslasten	33.187	9.763
Resultaat	136.205	171.524

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 35 tot pagina 37.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	44.225	46.591
Verkopen beleggingen	823.400	610.905
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	358	-33
Aankopen beleggingen	-705.536	-596.435
Betaalde bedrijfslasten	-35.690	-8.733
Betaalde rente	-	-10
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	126.757	52.285
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	85.258	42.844
Inkoop van participaties	-202.202	-119.988
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-116.944	-77.144
Netto kasstroom	9.813	-24.859
Koersverschillen liquide middelen	-964	-1.390
Mutatie liquide middelen	8.849	-26.249
Stand liquide middelen per 1 januari	11.183	37.432
Stand liquide middelen per 31 december	20.032	11.183

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Handelsweg 2, 3707 NH Zeist. 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 2024, dat is geëindigd op 31 december 2024.

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. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

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).

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

	2024		2023		2022
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Hong Kong dollar	7,7679	7,7975	7,8086	7,8298	7,8050
Koreaanse won	1.472,1500	1.362,1306	1.287,9001	1.306,6314	1.264,5000
Taiwanese dollar	32,7845	32,1006	30,6905	31,1706	30,7355
Indiase roepie	85,6137	83,6064	83,2137	82,6057	82,7300
Braziliaanse real	6,1779	5,3820	4,8576	4,9938	5,2797

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).

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

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

Vorderingen

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

Liquide middelen

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

Kortlopende schulden

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

Fondsvermogen

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

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

Overig resultaat beleggingen

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

Waardeveranderingen van beleggingen

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

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

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

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Aandelen

	31-12-2024	31-12-2023
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.171.059	1.051.580
Aankopen	707.124	587.944
Verkopen	-823.467	-608.954
Waardeveranderingen	126.343	140.489
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.181.059	1.171.059

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.

Ultimo boekjaar zijn geen beleggingen uitgeleend in het kader van het securities lending programma waaraan wordt deelgenomen (2023: USD 12.063 duizend, met zekerheden van USD 12.745 duizend).

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	31-12-2024 Markt- waarde	Contract- omvang	31-12-2023 Markt- waarde
Gekocht	2.700	-	3.850	-
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:

	31-12-2024	31-12-2023
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-	-
Verkopen en afwikkeling	-358	33
Waardeveranderingen	358	-33
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

4.5.3 Beleggingen naar wijze van waardering

	31-12-2024	31-12-2023
Genoteerde marktprijzen	1.181.059	1.171.059
Totaal	1.181.059	1.171.059

4.5.4 Vorderingen

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	976	909
Nog te ontvangen dividend	1.705	2.277
Dividendbelasting	146	160
Af te wikkelen uitgifte van participaties	196	-
Totaal	3.023	3.346

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.5 Liquide middelen

	31-12-2024	31-12-2023
Banktegoeden in rekening-courant	3.507	2.400
Geldmarktfondsen	16.525	8.783
Totaal	20.032	11.183

Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 87 duizend (2023: USD 113 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

4.5.6 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stand begin van de verslagperiode	1.180.305	1.085.925
Uitgifte van participaties	85.454	42.844
Inkoop van participaties	-202.202	-119.988
Resultaat	136.205	171.524
Stand eind van de verslagperiode	1.199.762	1.180.305

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	527.354	489.296
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	328.772	450.611
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	314.507	217.115
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	14.660	10.867
Blue Sky Eagle Fund	14.140	12.129
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	329	287
Totaal	1.199.762	1.180.305

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:

	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022
Totaal intrinsieke waarde	1.199.762	1.180.305	1.085.925
Aantal uitstaande participaties	171.909	189.692	203.647
Intrinsieke waarde per participatie	6.979,06	6.221,21	5.332,39

4.5.7 Kortlopende schulden

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	2.533	945
Te betalen beheerkosten	1.810	4.338
Variation margin futures	9	-
Totaal	4.352	5.283

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:

	31-12-2024	31-12-2023
China	256.132	240.443
Taiwan	235.829	200.711
India	207.776	182.820
Korea	132.760	180.391
Brazilië	71.801	78.315
Zuid Afrika	56.301	48.163
Hong Kong	35.554	25.555
Thailand	21.004	22.425
Mexico	19.884	29.791
Saoedi-Arabië	18.065	22.317
Singapore	16.787	3.876
Indonesië	15.799	20.249
Chili	11.697	12.252
Turkije	7.970	34.260
Overige landen	73.700	69.491
Totaal	1.181.059	1.171.059

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Financiële instellingen	303.992	266.284
Informatietechnologie	311.365	281.062
Energie	31.200	66.174
Telecommunicatie	51.123	67.625
Consument cyclisch	196.520	182.643
Consument defensief	63.914	60.624
Industrie	107.515	88.345
Basismaterialen	26.731	46.394
Gezondheidszorg	53.851	61.949
Nutsbedrijven	11.115	30.704
Vastgoed	23.733	19.255
Totaal	1.181.059	1.171.059

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 276.991 duizend (2023: USD 242.230 duizend) en maken 23,5% (2023: 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	TOTAAL
31-12-2024			
Hong Kong dollar	231.986	110	232.096
Taiwanese dollar	190.563	29	190.592
Indiase roepie	160.944	540	161.484
Koreaanse won	132.611	12	132.623
Zuid-Afrikaanse rand	56.678	72	56.750
Braziliaanse real	52.616	136	52.752
Chinese yuan	48.129	600	48.729
Thaise baht	21.004	-	21.004
Indonesische rupiah	15.799	-	15.799
Verenigde Arabische Emiraten dirham	11.688	10	11.698
Maleisische ringgit	10.884	-	10.884
Mexicaanse peso	10.077	30	10.107
Filipijnse peso	8.534	11	8.545
Britse pond	8.056	-	8.056
Overige	48.796	1.659	50.455
Totaal	1.008.365	3.209	1.011.574
Amerikaanse dollar	172.694	15.494	188.188
Totaal	1.181.059	18.703	1.199.762

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	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

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

	31-12-2024		31-12-2023	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	188.188	15,7	167.007	14,2
Overige valuta	1.011.574	84,3	1.013.298	85,8
Totaal	1.199.762	100,0	1.180.305	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. Het maximale kredietrisico bedraagt USD 23.055 duizend (2023: USD 14.529 duizend).

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	2024 Totaal
Liquide middelen	20.032	-	-	-	-	-	20.032
Vorderingen	-	3.023	-	-	-	-	3.023
Beleggingen	1.181.059	-	-	-	-	-	1.181.059
Totaal activa	1.201.091	3.023	-	-	-	-	1.204.114
Schulden	-	4.352	-	-	-	-	4.352
Fondsvermogen	1.199.762	-	-	-	-	-	1.199.762
Totaal passiva	1.199.762	4.352	-	-	-	-	1.204.114
Liquiditeitsverschil	1.329	-1.329	-	-	-	-	
Cumulatief	1.329	-	-	-	-	-	

	< 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	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Dividend aandelen

Dividend aandelen betreffen de netto ontvangen dividenden.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

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

4.6.4 Waardeveranderingen van beleggingen

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

	2024	2023
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	233.675	108.138
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-140.588	-113.417
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	196.994	228.365
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-163.738	-82.597
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	5.150	10.543
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-4.792	-10.576
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-964	-1.390
Totaal	125.737	139.066

4.6.5 Beheerkosten

	2024	2023
Beheervergoeding	5.626	4.605
Prestatievergoeding	20.302	2.820
Totaal	25.928	7.425

De toename van de prestatievergoeding is met name toe te schrijven Arrowstreet Capital LP waarvan de overeenkomst ten einde is gekomen. De afrekening heeft plaatsgevonden in augustus 2024. Dit betreft een finale prestatievergoeding als gevolg van opzeggen van de overeenkomst met externe manager Arrowstreet Capital LP. Vanaf augustus 2024 zijn er alleen reguliere beheervergoedingen in rekening gebracht.

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

4.6.6 Overige kosten

	2024	2023
Advieskosten	39	50
Administratiekosten	210	110
Accountantskosten	18	6
Kosten securities lending	16	41
Toezichtskosten	40	52
Belastingen over verkoop beleggingen	6.003	-
Rentelasten	-	10
Overige kosten	315	1.527
Totaal	6.641	1.796

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 8.446 duizend (2023: USD 2.481 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 633 duizend (2023: USD 309 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,22% (2023: 0,19%).

De portfolio omloop factor bedraagt 103% (2023: 92%). 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 1,07% (2023: 0,62%). 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 1,69% (2023: 0,17%). 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 werden in 2024 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. in 2024. BSG Fund Management B.V. heeft in 2024 aan de participanten een marktconforme vergoeding voor het beheer van het fonds in rekening gebracht. Met ingang van 31-12-2024 zijn de aandelen van BSG Fund Management B.V. verkocht aan Achmea B.V., waardoor de hierboven genoemde partijen niet langer verbonden partijen zijn.

Uitbestede werkzaamheden beheerder

Achmea IM 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 Institutional 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 18 duizend (2023: USD 6 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.

Zeist, 11 april 2025

Achmea IM B.V.
L. Moos
M. S. Schlejen-Peeters
O.A.W.J van den Heuvel

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 2024 van Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund (hierna 'het fonds') te Zeist 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 2024 en van het resultaat over 2024, 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 2024;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2024; 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 paragrafen 'voornaamste risico's en onzekerheden' en 'interne beheersing' 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 betrekking tot herrubricering. 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

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, 11 april 2025
KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Taiwan Semiconductor Manufac	TWD	2.600.881	1.075,00	2.795.947.075	85.282.589
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	USD	216.143	197,49	42.686.081	42.686.081
Naspers Ltd-N Shs	ZAR	127.625	4.173,22	532.607.203	28.225.055
Samsung Electronics Co Ltd	KRW	632.264	53.200,00	33.636.444.800	22.848.517
Infosys Ltd-Sp Adr	USD	895.300	21,92	19.624.976	19.624.976
Meituan-Class B	HKD	959.400	151,70	145.540.980	18.736.115
Ind & Comm Bk Of China-H	HKD	26.972.000	5,21	140.524.120	18.090.273
Icici Bank Ltd-Spon Adr	USD	490.973	29,86	14.660.454	14.660.454
Sk Hynix Inc	KRW	115.779	173.900,00	20.133.968.100	13.676.574
Mediatek Inc	TWD	304.905	1.415,00	431.440.575	13.159.895
Netease Inc	HKD	727.496	138,40	100.685.446	12.961.669
Alibaba Group Holding Ltd	HKD	1.159.619	82,40	95.552.606	12.300.897
Kb Financial Group Inc	KRW	215.928	82.900,00	17.900.431.200	12.159.380
Hdfc Bank Limited	INR	581.749	1.772,85	1.031.353.715	12.046.595
Infosys Ltd	INR	540.517	1.880,00	1.016.171.960	11.869.266
Ping An Insurance Group Co-H	HKD	1.964.479	46,05	90.464.258	11.645.852
Yum China Holdings Inc	USD	208.136	48,17	10.025.911	10.025.911
Trip.Com Group Ltd	HKD	158.850	540,00	85.779.000	11.042.699
Emaar Properties Pjsc	AED	2.817.838	12,85	36.209.218	9.858.062
Shinhan Financial Group Ltd	KRW	302.438	47.650,00	14.411.170.700	9.789.200
Delta Electronics Inc	TWD	730.077	430,50	314.298.149	9.586.791
Mahindra & Mahindra Ltd	INR	263.184	3.007,10	791.420.606	9.244.087
Hon Hai Precision Industry	TWD	1.579.000	184,00	290.536.000	8.861.993
Credicorp Ltd	USD	47.779	183,32	8.758.846	8.758.846
Xiaomi Corp-Class B	HKD	1.954.800	34,50	67.440.600	8.681.918
Agricultural Bank Of China-H	HKD	15.215.000	4,43	67.402.450	8.677.006
Antofagasta Plc	GBP	404.534	15,90	6.432.091	8.055.672
Asustek Computer Inc	TWD	424.000	616,00	261.184.000	7.966.692
Anker Innovations Technolo-A	CNY	555.211	97,64	54.210.802	7.426.874
Fomento Economico Mex-Sp Adr	USD	85.769	85,49	7.332.392	7.332.392
Samsung Electronics-Pref	KRW	240.675	44.200,00	10.637.835.000	7.226.054
Hdfc Bank Ltd-Adr	USD	111.420	63,86	7.115.281	7.115.281
Capitec Bank Holdings Ltd	ZAR	42.787	3.134,34	134.109.006	7.106.990
Crrc Corp Ltd - H	HKD	11.017.000	5,01	55.195.170	7.105.511
Aia Group Ltd	HKD	961.188	56,30	54.114.884	6.966.441
Overig					670.255.958
Totaal					1.181.058.566

6.2 SFDR bijlage per 31 december 2024

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

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van ecologisch **duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. In de verordening is geen lijst van sociale duurzame economische activiteiten vastgesteld. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie

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

Bijlage IV

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

Productbenaming: Stichting Blue Sky Active Equity Emerging Markets Global Fund
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 724500I7L35YUY4SVW24 (LEI legal title holder).

Ecologische en/of sociale kenmerken

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?



Ja



Er zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling** gedaan:



in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie.



in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



Er zijn **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan



Nee



Het product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken** en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een sociale doelstelling



Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen



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

Het financiële product promoot de volgende ecologische en/of sociale kenmerken:

Ecologische factoren die door het financiële product worden gepromoot:

1. Het financiële product streeft naar een Scope 1 & 2 CO₂-voetafdruk (ton CO₂eq per miljoen geïnvesteerd) die lager is dan de brede standaard

benchmark. Het product heeft een maatwerk benchmark geïmplementeerd welke passief wordt gevolgd en welke voldoet aan vereisten van de EU Climate Transition Benchmarks.

Sociale kenmerken die door het financiële product worden gepromoot:

2. Het financiële product stimuleert portefeuillebedrijven om de UN Global Compact principes na te leven. De UN Global Compact is een wereldwijd duurzaamheidsinitiatief dat bedrijven oproept zich te houden aan tien principes op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en corruptiebestrijding. Bedrijven die de principes van de UN Global Compact schenden worden uitgesloten conform het uitsluitingenbeleid.
3. Het financiële product sluit bedrijven met blootstelling naar controversiële wapens uit.

● ***Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?... en in vergelijking tot de voorafgaande perioden?***

1. Door de implementatie van de maatwerk CTB wordt gestuurd op een reductie van de Scope 1 & 2 CO₂-voetafdruk (ton CO₂ eq per miljoen geïnvesteerd) externe managers kunnen met een beperkte tracking error afwijken van de benchmark.

- Per 31 december 2024 was de Scope 1 & 2 (tCO₂eq/EURm) voetafdruk (ton CO₂eq per miljoen geïnvesteerd) van de beleggingsportefeuille 282,99.

Carbon footprint	31-dec-'23	31-dec-'24
Total Scope 1 + 2 (tCO ₂ eq/EURm)	n.v.t.	282,99

2. Het aantal portefeuillebedrijven dat de UN Global Compact principes schendt (non-compliant)

- Er is gedurende de verslagleggingsperiode niet geïnvesteerd in bedrijven die de UN Global Compact principes schenden (non-compliant).

Aantal portefeuillebedrijven dat de UN Global Compact principes schendt	31-dec-'23	31-dec-'24
	0	0

3. Het aantal portefeuillebedrijven met blootstelling naar controversiële wapens.

- Er is gedurende de verslagleggingsperiode niet geïnvesteerd in bedrijven met blootstelling naar controversiële wapens

Aantal portefeuillebedrijven met blootstelling naar controversiële wapens	31-dec- '23	31-dec- '24
	0	0

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

De duurzame beleggingen van het financiële product zijn deels bedoeld om bij te dragen aan klimaatmitigatie en klimaatadaptatie zoals bedoeld in de EU-taxonomie.

Belangrijkste ongunstige effecten

zijn de meest negatieve effecten van beleggingsbeslissing en op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding corruptie en omkoping

- ***Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?***

Het financiële product integreert verschillende PAI-indicatoren en andere ESG-factoren in het beleggingsproces. Deze factoren vormen een integraal onderdeel van het Manager Selectie & Monitoring proces. Deze indicatoren worden via verschillende instrumenten beheerst en gemonitord, waaronder stemmen, uitsluiten en engagement.

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

Alle beleggingen van het product (inclusief de duurzame beleggingen) zijn afgestemd op de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN beginselen inzake bedrijfsleven en mensenrechten via zowel het uitsluitingenbeleid en het manager selectie & monitoring proces. Het financiële product investeert niet in bedrijven die de deze internationale standaarden schenden.

De lijst bevat beleggingen die **het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten 01 januari 2024 tm 31 december 2024.

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

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

Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu- of sociale doelstellingen.



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

Alle verplichte PAI-indicatoren worden gemonitord. Op specifieke PAI-indicatoren wordt actief gestuurd. Qua ecologische duurzaamheidsindicatoren wordt via de CTB-benchmark actief gestuurd op het verlagen van de PAI #4, de CO₂-voetafdruk van de portefeuille. Qua sociale indicatoren wordt via de implementatie van het uitsluitingenbeleid bedrijven uitgesloten die betrokken zijn bij schendingen van de UN Global Compact (PAI # 10) en bedrijven die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens (PAI #14).



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste aandeel beleggingen	Sector	% Activa	Land
TSMC	Informatie technologie	7,11	Taiwan
TSMC - ADR	Informatie technologie	2,95	VS
Naspers Ltd	Communicatie services	2,35	Zuid Afrika

Om te voldoen aan de EU-taxonomie, omvatten de criteria voor **fossiel gas** onder meer emissiebeperkingen en omschakeling op volledig hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie**, omvatten de criteria uitgebreide regels voor veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten kunnen direct andere activiteiten inschakelen om een substantiële bijdrage te leveren aan een milieudoelstelling.

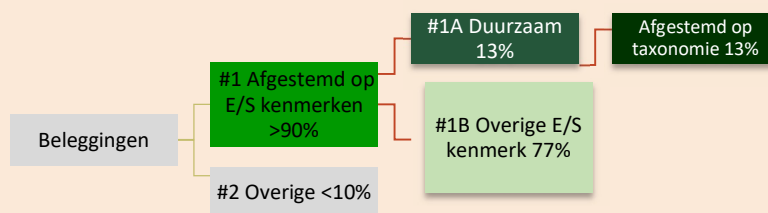
Transitie activiteiten zijn activiteiten waarvoor onder andere nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en broeikasgasemissie niveaus die overeenkomen met de beste uitvoering

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

Samsung electronics	Informatie technologie	1,90	Zuid Korea
Meituan	Communicatie diensten	1,56	China
ICBC - HK	Financiële waarden	1,51	Hong Kong
SK Hynix	Informatie technologie	1,13	Korea
Mediatek	Duurzame consumptiegoederen	1,10	Taiwan
Netease	Informatie technologie	1,08	China
Alibaba Group	Niet-duurzame consumptiegoederen	1,03	China

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



#1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de coverage beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en evenmin als duurzame belegging kwalificeren.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- Subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% activa
Communicatie Services	4,26%
Duurzame consumptiegoederen	16,38%
Energie	2,6%

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

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

Financiële waarden	25,33%
Gezondheidszorg	4,49%
Industriële waarden	8,96%
Informatie technologie	25,95%
Materialen	2,22%
Niet-duurzame consumentengoederen	5,32%
Nutsbedrijven	0,93%
Vastgoed	1,97%



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

- Heeft het financiële product geïnvesteerd in activiteiten die verband houden met fossiel gas en/of kernenergie in overeenstemming met de EU-taxonomie¹?

☐

Ja:

☐

In fossiel gas

☐

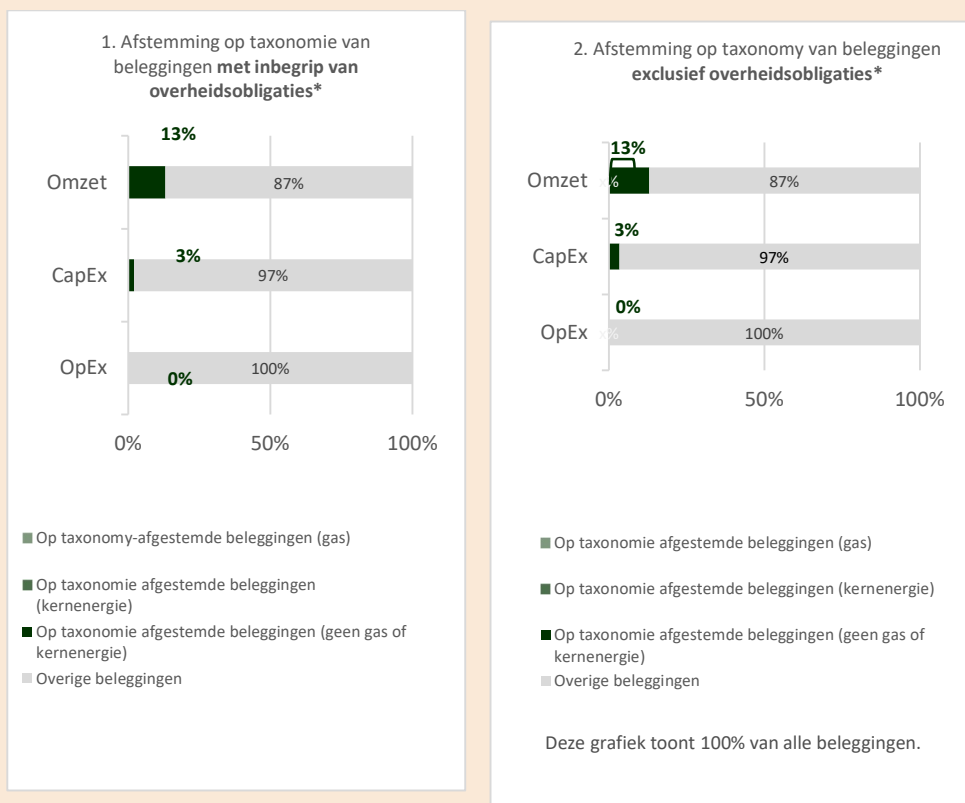
In kernenergie



Nee

¹ Fossil gas and/or nuclear related activities will only comply with the EU Taxonomy where they contribute to limiting climate change ("climate change mitigation") and do not significantly harm any EU Taxonomy objective - see explanatory note in the left hand margin. The full criteria for fossil gas and nuclear energy economic activities that comply with the EU Taxonomy are laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214.

De onderstaande grafieken tonen in groen het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie. Aangezien er geen geschikte methode is om te bepalen of overheidsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie*, toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van overheidsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor uitsluitend de beleggingen van het financiële product anders dan in overheidsobligaties.



* Voor deze grafieken omvatten 'overheidsobligaties' alle blootstellingen aan overheidsschulden.

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

12,33% faciliterend en geen transitie activiteiten. De overige EU-taxonomie alignment komt van de categorieën 'own performance' en 'overig'.

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

Dit is de eerste verslagleggingsperiode dat er wordt gerapporteerd over de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Derhalve is er geen informatie uit eerdere referentieperiodes beschikbaar.



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



zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame activiteiten

Niet van toepassing.



Wat was het minimum aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing.



Welke beleggingen zijn opgenomen in de “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De beleggingen onder ‘#2 Overige’ betreft de kaspositie van het financiële product.



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

Er is conform de richtlijnen van een EU Climate Transition Benchmark ingezet op verdere reductie van de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille. Deze benchmark wordt door de externe managers met een gelimiteerde tracking error gevolgd.

Gedurende de verslagleggingsperiode werden verschillende instrumenten ingezet om de ecologische en sociale kenmerken van het financiële product te promoten.

1. De CO₂-voetafdruk wordt gemonitord ten opzichte van het basis jaar november 2020. Via een zogenaamde Climate Transition Benchmark wordt gestuurd op een lagere CO₂-voetafdruk ten opzichte van de standaard (grijze) benchmark.
2. De implementatie van het uitsluitingenbeleid ziet erop toe dat bedrijven die de UN Global Compact schenden (non-compliant) worden uitgesloten. De monitoring vindt dagelijks plaats via de portfolio management en Investment Control & Analysis afdelingen en de bewaarder, terwijl ieder kwartaal de uitsluitingenlijst van Blue Sky Group wordt geüpdatet en verzonden naar externe vermogensbeheerders en benchmark providers.
3. De implementatie van het uitsluitingenbeleid ziet erop toe dat bedrijven met blootstelling naar controversiële wapens worden uitgesloten. De monitoring vindt dagelijks plaats via de portfolio management en Investment Control & Analysis afdelingen en de bewaarder, terwijl ieder kwartaal de uitsluitingenlijst van Blue Sky Group wordt geüpdatet en verzonden naar externe vermogensbeheerders en benchmark providers.

Referentie benchmarks zijn indices die meten of het financiële product de gepromote milieu en sociale kenmerken bereikt.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

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

Er heeft een optimalisatie plaatsgevonden conform de EU-CTB richtlijnen zodat er gestuurd wordt op 30% initiële vermindering in de Scope 1 & 2 carbon voetprint t.o.v. de brede marktindex in basis jaar november 2020. Vervolgens wordt de carbon voetprint conform de CTB-richtlijnen jaarlijks additioneel 7% gereduceerd.

● ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten aanzien van de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische en sociale kenmerken?***

De CO₂-voetdruk (Scope 1 & 2) is lager dan de referentiebenchmark. Daarnaast zijn bedrijven met blootstelling naar schenders van de UN Global Compact en bedrijven met blootstelling naar controversiële wapens uitgesloten.

● ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Het rendement van het financiële product bedroeg over de verslagleggingsperiode: +1,53% ten op zichte van -0,52% voor de referentiebenchmark

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

Het rendement van het financiële product bedroeg over de verslagleggingsperiode: +1,53% ten op zichte van -0,62% voor de brede marktindex MSCI World Opkomende Markten)

● ***Waar kan meer informatie worden gevonden over de methodologie welke is toegepast voor door de referentieindex?***

BSG heeft een maatwerk klimaatbenchmark opgesteld welke is gebaseerd op de index methodologie van Qontigo (STOXX). Verdere informatie over de wijze waarop de benchmark provider de index samenstelt is te vinden op de volgende website:

[STOXX](#)

BSG FM heeft een overeenkomst opgesteld met een externe vermogensbeheerder welke is gebaseerd op de index methodologie van Qontigo met enkele additiele kaderstelling welke in dit document zijn opgenomen. Bovendien wordt BSG FM's MVB-Beleid en BSG FM's Uitsluitingenbeleid meegenomen in de methodologie met betrekking tot de samenstelling van de index.