



Blue Sky Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt Fund

Jaarverslag 2024

Zeist, 31 december 2024



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	7
	3.3 Beleggingsbeleid	8
	3.4 Verwachtingen	8
	3.5 Kerncijfers	9
	3.6 Voornaamste risico's en onzekerheden	10
	3.7 Interne beheersing	12
	3.8 SFDR	12
	3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	12
	3.10 Overname Achmea IM	12
	3.11 Beloningsbeleid beheerder	13
4	Jaarrekening	15
	4.1 Balans	16
	4.2 Winst-en-verliesrekening	17
	4.3 Kasstroomoverzicht	18
	4.4 Grondslagen	19
	4.5 Toelichting op de balans	22
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	28
	4.7 Overige informatie	30
5	Overige gegevens	31
	5.1 Resultaatbestemming	31
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	32
6	Bijlage 1	36
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024	36

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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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 doel van het fonds is om een rendement in lijn met de benchmark te behalen. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

De Benchmark is de ICA BOFA Merrill Lynch 15+ year AAA-AA euro gov index.

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 0,09% (2023: 0,07%).

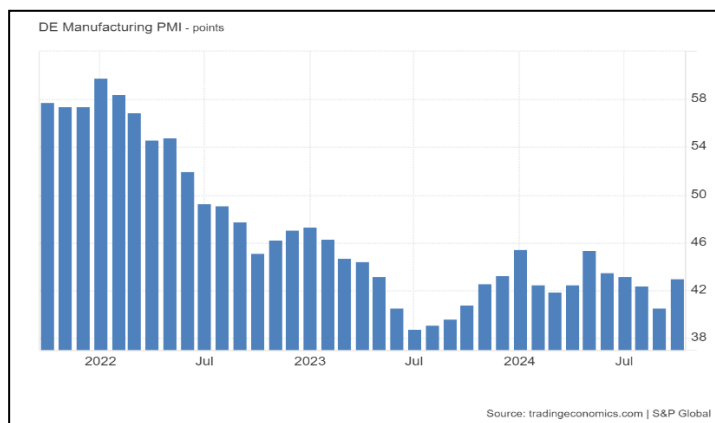
Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 1 oktober 2019.

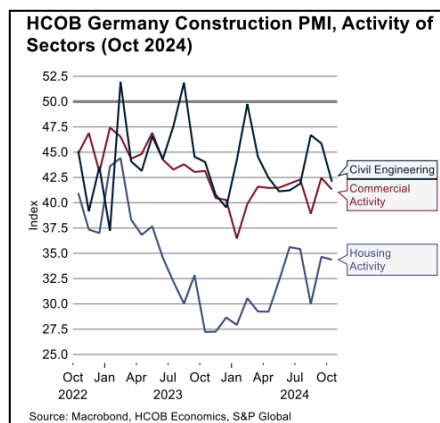
3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Uit eurostat cijfers van 30 januari tot en met het vierde kwartaal van 2024 blijkt dat de economische groei in het eurogebied met 0,9% is toegenomen ten opzichte van een jaar eerder, maar dat de groei over het vierde kwartaal is stilgevallen. In het derde kwartaal was nog sprake van een bescheiden groei van 0,4% ten opzichte van het tweede kwartaal. Het herstel gaat uitermate langzaam en is broos aangezien de grotere landen als Duitsland en Frankrijk behoorlijke problemen hebben. Duitsland kende ieder kwartaal (ten opzichte van het jaar daarvoor) een krimpende economie en Frankrijk heeft te maken met een bijzonder groot begrotingstekort dat zal moeten leiden tot ingrijpende overheidsmaatregelen. Opvallend is dat vooral Spanje (3,5%) het goed doet terwijl Portugal (2,7%) en Nederland (1,8%) op gepaste afstand meekomen¹. Dat Duitsland nog rond het nulpunt schommelt is vooral te danken aan de servicesector, de maakindustrie bevindt zich namelijk in een forse recessie, zo blijkt uit Purchasing Manager cijfers. Sinds juli 2022 is deze index niet meer boven een score van 50 gekomen, een indicatie dat dit deel van de economie krimpende is.



Figuur 1: Duitse Manufacturing PMI. Bron: tradingeconomics



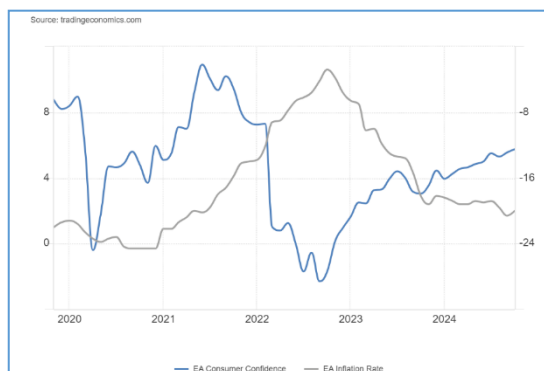
Figuur 2: Construction PMI. Bron: S&P Global, Hamburg Commercial Bank

In Frankrijk ging het niet veel beter, al doen GDP cijfers anders vermoeden. De lichte 'uptick' in derde kwartaalcijfers wordt toegeschreven aan de Olympische Spelen. Volgens de Franse PMI survey hebben bedrijven moeite hun prijzen te verhogen om zo de gestegen input kosten door te berekenen. De inflatie bereikte dan ook in september 1,1%, het laagste punt sinds maart 2021. Dit is ver beneden de inflatiedoelstelling van 2% over de middellange termijn van de ECB. Per eind december is de inflatie licht opgelopen naar 1,3%. Frankrijk heeft daarnaast het probleem van een aanzienlijk begrotingstekort dat komend jaar rond 6% zal uitkomen. De overheidsschuld, die met 111% van het nationaal inkomen inmiddels hoger is dan dat van Spanje, maakt dat Frankrijk het tweede Italië van Europa dreigt te worden als niet wordt ingegrepen.

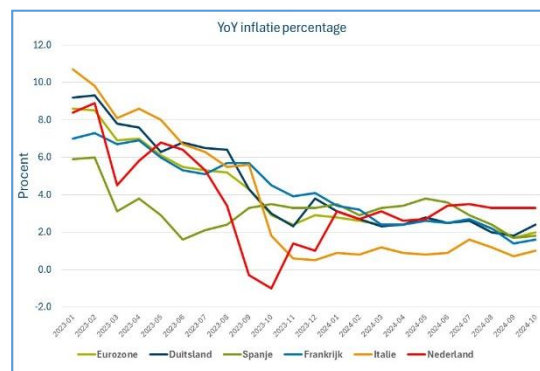
Een land dat het in economisch opzicht bijzonder goed deed in 2024 is Spanje. Dit land maakt geen deel uit van de benchmark voor dit fonds maar toch zijn de economische cijfers noemenswaardig. De Europese Commissie verwachtte medio November dat de groei zal uitkomen op 3%. Pas in 2026 zal dit naar verwachting net boven 2% uitkomen wat waarschijnlijk nog steeds beter zal zijn dan de meeste andere landen. Spanje heeft volgens het IMF, in tegenstelling tot Duitsland, minder last van overheidsmaatregelen om de begroting op orde te krijgen. Verder hebben de sterke vastgoedmarkt en het toegenomen toerisme (meer dan Frankrijk inmiddels) ervoor gezorgd dat de naweeën van de Covid pandemie beter opgevangen konden worden. Spanje is daarnaast een economie waar de servicesector zo'n 65%-70% van het BBP uitmaakt wat gunstig is nu services in heel Europa het zoveel beter doen dan de industriële sector.

¹ YoY ten opzichte vierde kwartaal 2023

De inflatie in de Eurozone bereikte in september met 1,7% het laagste punt sinds april 2021. Oktober gaf weer een lichte stijging te zien naar 2% wat werd veroorzaakt door basiseffecten van het jaar ervoor toen energieprijzen een daling lieten zien. Die gunstige inflatiecijfers vielen dit jaar uit de jaarreeks. Energieprijzen lieten in oktober een wat lagere daling zien dan in september (-4,6% versus -6,1%), terwijl voedselprijzen in oktober wat hoger waren dan in september op jaarbasis bezien. Het consumentenvertrouwen in de eurozone liet het hele jaar een gestage verbetering zien die omgekeerd evenredig lijkt te zijn met de inflatie. Deze sentiment indicator bereikte het hoogste punt sinds 2 ½ jaar.



Figuur 3: Consumentenvertrouwen vs. inflatie eurozone
Bron: tradingeconomics



Figuur 4: YoY inflatie landen in de eurozone. Bron: eurostat

Het jaar 2024 was ook het jaar van verkiezingen. In Duitsland werden lokale verkiezingen gehouden in de deelstaten Saksen en Thüringen. In Thüringen won de rechtse AfD bijna 33% van de stemmen terwijl het in Saksen bijna 31% was. In Frankrijk schreef President Macron op 9 juni nieuwe verkiezingen uit nadat zijn partij bij de Europese verkiezingen had verloren van Marine LePen. Uiteindelijk wist Macron een nieuwe regering te vormen door samen te werken met Nouveau Front populaire. Om de kansen van LePen op een absolute meerderheid te verkleinen, trokken 134 kandidaten van het NFP en 82 kandidaten van Macron's Ensemble zich terug uit de tweede ronde. Hierdoor konden de anti-LePen-stemmen geconsolideerd worden in cruciale districten.

3.2 Financiële markten

In het vooruitzicht voor dit jaar schreven we dat de rentedaling zoals we die in de laatste twee maanden van 2023 zagen wat voorbarig leek. Dit was niet zozeer een verwachting want op het moment van schrijven waren de eerste twee maanden van 2024 al negatief. Eind februari had de benchmark al bijna 5% ingeleverd. Na een kleine opleving in maart waarin de benchmark 2% rendeerd ging er in april en mei toch nog eens meer dan 5% vanaf waardoor de benchmark toen al op 7,9% verlies stond.

De Duitse 20-jaars rente liep in die periode op van 2,3% naar 2,9% om daarna tot begin augustus weer te dalen naar 2,4%. De rentestijging van de eerste maanden van het jaar moet meer gezien worden als een correctie op de forse rentedaling van de laatste maanden van 2023. De daarop volgende goede zomermaanden werden meer veroorzaakt door betere inflatiecijfers en de verwachting dat de ECB de rente verder zou verlagen na de eerste stap op 6 juni. Zo liet de ECB in het persbericht weten dat de inflatie sinds de vergadering van september 2023 met 2 ½% was gedaald en dat de inflatievooruitzichten voor 'elke periode' aanzienlijk waren verbeterd'. De obligatiemarkt liep al wat vooruit op het rentebesluit van 12 september toen nogmaals 25 basispunten werd verlaagd (van alleen de deposito-faciliteit). Door tevens de 'spread' tussen de Main Refinancing ('Refi-rate') en Deposito Faciliteit te verlagen van 50- naar 15 basispunten kwam de Refi-rate op 3,65% uit, 60 basispunten lager dan deze in juni was. In oktober en december verlaagde de ECB alle drie de rentetarieven. Met deze laatste verlaging kwam het belangrijkste tarief, de Refi-rente, op 3,15% uit. Dit was 1,35% lager dan eind 2023.

De Franse obligatiemarkt presteerde slechter dan die van Duitsland. Tot aan de aankondiging van president Macron over het houden van 'snap-elections' begin juni was de kredietsspread tussen 10-jaars Duitsland en 10-jaars Frankrijk zo'n 50-55 basispunten. Na de verkiezingen die met kunst- en vliegwerk resulteerden in een coalitieregering zonder de partij van Marine LePen, liep deze spread aanvankelijk iets terug van 80 naar 58 basispunten maar dat was van korte duur. Naarmate de markt het slechte huishoudboekje van de Franse overheid meer ging inprijzen liep de spread weer op richting 80 basispunten. Rating agency S&P had de rating op 31 mei al verlaagd van AA naar AA-minus, de eerste verlaging sinds 2013, op basis van het begrotingstekort dat in 2023 op 5,5% uitkwam en volgens S&P tenminste tot 2027 boven de 3%-norm zou blijven. Moody's verlaagde in eerste instantie in oktober alleen de 'outlook' naar negatief maar hield de kredietrating onveranderd op Aa2. Nadat de regering op 4 december viel volgde Moody's op zaterdag 14 december alsnog met een verlaging van de rating van Aa2 naar Aa3. Als voornaamste reden werd 'politieke fragmentatie' genoemd.

3.3 Beleggingsbeleid

Het fonds behaalde over 2024 een rendement van -3,17%, versus een benchmark rendement van -3,16%. Het rendementsverschil wordt veroorzaakt door transactiekosten, management fee en prijsverschillen. De externe manager rapporteerde een rendement van -3,16%. In 2024 zijn er wijzigingen doorgevoerd in het beleggingsbeleid. De naam van het fonds is met ingang van 1 juli 2024 gewijzigd in Blue Sky Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt Fund. Ook de benchmark is gewijzigd, waardoor vanaf 1 juli 2024 ook belegd wordt in obligaties met een AA kredietrating. De transitie van de oude benchmark naar de nieuwe benchmark is uitgevoerd door de externe manager. Door de verhoogde volatiliteit in de markt rondom de Franse verkiezingen waren de transactiekosten hoger dan initieel door de manager ingeschat. De participanten zijn hierover geïnformeerd.

Participanten hebben gedurende het jaar diverse transacties uitgevoerd in het fonds waaronder een onttrekking door een participant van 386 miljoen euro aan in-kind stukken die door een transitie-manager zijn gebruikt voor het aankopen van stukken in een ander mandaat. Dit vond plaats in de derde week van september.

3.4 Verwachtingen

De ECB verlaagde eind januari alle drie rentetarieven met 0,25% en zal naar verwachting in de eerste helft van 2025 nog minimaal 2 verlagingen aankondigen. De 'headline' inflatie in de eurozone is weliswaar flink gedaald vorig jaar maar de ECB kijkt ook naar 'domestic inflation', inflatie die gelieerd is aan goederen en diensten die worden geproduceerd voor consumptie in de eurozone. De ECB refereerde hier in december nog aan door te stellen dat deze inflatie die sterk gecorreleerd is met de servicesector, met 4,2% nog te hoog blijft. Dit reflecteert volgens de ECB sterke loonstijgingen en het feit dat sommige prijsverhogingen nog met vertraging in de prijzen moeten worden verwerkt. Wellicht was dit de reden dat de rente op langlopende staatsobligaties in 2024 niet daalde maar juist steeg terwijl de ECB de 'Refi-Rate' toch met 135 basispunten had verlaagd. Deze ongebruikelijke gang van zaken die zich overigens ook in de Verenigde Staten voordeed zal waarschijnlijk niet meer in dezelfde mate voorkomen. Vooral omdat de onzekerheid over het behalen van de inflatiedoelstelling minder groot is dan in 2024. Op 30 januari ging de ECB nogmaals in op deze domestic inflation maar voegde men daaraan toe: "de loongroei matigt zoals verwacht en de winsten temperen deels het effect op de inflatie". Door de te verwachten renteverlagingen zal de rentecurve steiler worden. De korte rente zal dalen, de lange rente zal wat minder dalen is de verwachting. In een dergelijk scenario zullen langlopende obligaties het beter doen dan in 2024.

3.5 Kerncijfers

	2024	2023	2022	2021	2020
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden euro's)	2.232.136	1.932.768	2.054.324	2.717.305	2.281.681
Uitstaande participaties (aantal)	3.356.072	2.815.202	3.189.706	2.729.202	2.158.387
IW per participatie (in euro's)	665,10	686,55	644,05	995,64	1.057,12
Resultaat (bedragen in duizenden euro's)					
Direct resultaat	52.327	41.387	40.853	42.193	31.289
Waardeveranderingen beleggingen	-83.814	90.152	-1.069.357	-161.994	135.288
Bedrijfslasten	678	524	660	598	622
Resultaat	-32.165	131.015	-1.029.164	-120.399	165.955
Per participatie (bedragen in euro's)					
Direct resultaat	15,40	14,45	13,67	16,84	17,97
Waardeveranderingen beleggingen	-24,67	31,47	-357,87	-64,64	77,69
Bedrijfslasten	0,20	0,18	0,22	0,24	0,36
Resultaat	-9,47	45,74	-344,42	-48,04	95,30
Rendement					
Nettorendement	-3,17%	6,73%	-35,33%	-5,83%	9,52%
Rendement benchmark	-3,16%	6,53%	-35,47%	-5,72%	9,58%
Outperformance	-0,01%	0,20%	0,14%	-0,11%	-0,06%

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: renterisico, 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 is van het fonds.

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name obligaties, verandert als gevolg van veranderingen in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. De duration is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. Het renterisico van het fonds is relatief hoog, gezien de relatief lange duration van de obligatieportefeuille, passend bij het beleggingsbeleid van het fonds. Het risicoprofiel van de portefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder. De uitvoering van het mandaat wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt uitsluitend in financiële instrumenten die luiden in euro's en is derhalve niet blootgesteld aan valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen. Het fonds beperkt dit risico door in staatsobligaties te beleggen met AAA-rating. Het risicoprofiel van de portefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder. De uitvoering van het mandaat wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

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 of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt uitsluitend in financiële instrumenten (obligaties) met een vaste rente met een relatief lange rentevastperiode 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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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.

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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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. Adequaats risicomanagement is daarbij een essentieel instrument om een redelijke mate van zekerheid te geven dat de doelstellingen van de beheerder ook gerealiseerd gaan worden. Er is een beperkte bereidheid om strategische en (niet-)financiële risico's, die de realisatie van onze doelstellingen bedreigen, te accepteren. Ten aanzien van risico's betreffende compliance en integriteit is de risicobereidheid van de beheerder laag. 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 houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten en valt daarmee onder artikel 6, verdere informatie is niet vereist.

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 Blackrock. Hiervoor is een Service Level Agreement (SLA) opgesteld met Blackrock. Deze SLA staat borg voor de levering van efficiënte en effectieve dienstverlening conform de overeengekomen afspraken met Blackrock. 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 EUR 56 duizend (2023: EUR 71 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,66 fte's betrokken (2023: 0,61 fte's).

(bedragen in duizenden euro's)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2024			
Directie	0,10	13	13
Identified staff	0,41	36	36
Non-identified staff	0,15	7	7
Totaal	0,66	56	56
2023			
Directie	0,12	14	14
Identified staff	0,40	57	57
Non-identified staff	0,09	6	6
Totaal	0,61	77	77

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 EUR 86 duizend (2023: EUR 126 duizend).

Zeist, 11 april 2025

Achmea IM B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden euro's)

	31-12-2024	31-12-2023
Activa		
Beleggingen		
• Obligaties (4.5.1)	2.229.403	1.931.298
Totaal beleggingen	2.229.403	1.931.298
Vorderingen (4.5.3)	7.482	-
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	2.850	1.667
Totaal activa	2.239.735	1.932.965
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	2.232.136	1.932.768
Kortlopende schulden (4.5.6)	7.599	197
Totaal passiva	2.239.735	1.932.965

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 22 tot pagina 28.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's)

	2024	2023
Direct resultaat		
• Interest obligaties (4.6.1)	52.272	41.339
• Interest banktegoeden (4.6.2)	46	38
• Overige opbrengsten (4.6.3)	9	10
Totaal direct resultaat	52.327	41.387
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	-457.569	-357.825
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	373.755	447.977
Totaal bedrijfsopbrengsten	-31.487	131.539
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	261	223
• Bewaarkosten	142	132
• Overige kosten (4.6.6)	275	169
Totaal bedrijfslasten	678	524
Resultaat	-32.165	131.015

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 28 tot pagina 30.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)

	2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	40.990	44.037
Verkopen beleggingen	2.073.787	925.116
Aankopen beleggingen	-2.444.384	-716.765
Betaalde bedrijfslasten	-745	-487
Betaalde rente	-	-5
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-330.352	251.896
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	754.099	400.488
Inkoop van participaties	-422.566	-653.059
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	331.533	-252.571
Netto kasstroom	1.181	-675
Koersverschillen liquide middelen	2	-
Mutatie liquide middelen	1.183	-675
Stand liquide middelen per 1 januari	1.667	2.342
Stand liquide middelen per 31 december	2.850	1.667

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Handelsweg 2, 3707 NH Zeist. Het fonds belegt in Europese staatsobligaties met een AAA-rating. Het doel van het fonds is om rendement te behalen dat in lijn ligt met de benchmark ICA BOFA Merrill Lynch 15+ year AAA-AA euro gov index. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

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

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

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2024, dat is geëindigd op 31 december 2024.

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's. De euro 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.

Vreemde valuta

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Obligaties

De marktwaarde van beursgenoteerde obligaties is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente. Indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

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

Interest wordt toegerekend aan de looptijd van de financiële activa.

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 euro's)

Activa

4.5.1 Obligaties

	31-12-2024	31-12-2023
Marktwaaarde exclusief lopende interest	2.195.327	1.908.559
Lopende interest	34.076	22.739
Totaal	2.229.403	1.931.298
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.931.298	2.052.147
Aankopen	2.451.853	716.765
Verkopen	-2.081.269	-925.116
Waardeveranderingen	-83.816	90.152
Verandering lopende interest	11.337	-2.650
Balanswaarde eind van de verslagperiode	2.229.403	1.931.298

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

4.5.2 Beleggingen naar wijze van waardering

	31-12-2024	31-12-2023
Genoteerde marktprijzen	2.229.403	1.931.298
Totaal	2.229.403	1.931.298

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	7.482	-
Totaal	7.482	-

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2024	31-12-2023
Banktegoeden in rekening-courant	2.823	1.643
Geldmarktfondsen	27	24
Totaal	2.850	1.667

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stand begin van de verslagperiode	1.932.768	2.054.324
Uitgifte van participaties	754.099	400.488
Inkoop van participaties	-422.566	-653.059
Resultaat	-32.165	131.015
Stand eind van de verslagperiode	2.232.136	1.932.768

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	1.166.834	853.317
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	994.843	1.010.741
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	59.793	56.194
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	10.666	12.516
Totaal	2.232.136	1.932.768

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

	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022
Totaal intrinsieke waarde	2.232.136	1.932.768	2.054.324
Aantal uitstaande participaties	3.356.072	2.815.202	3.189.706
Intrinsieke waarde per participatie	665,10	686,55	644,05

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	7.469	-
Te betalen beheerkosten	130	150
Te betalen kosten beleggingsadministrateur	-	47
Totaal	7.599	197

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: renterisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen.

De samenstelling van de portefeuille obligaties naar landen is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Frankrijk	832.346	-
Duitsland	645.383	1.444.599
België	255.057	-
Nederland	223.081	469.268
Oostenrijk	146.446	-
Ierland	61.798	-
Finland	57.917	-
Luxemburg	7.375	17.431
Totaal	2.229.403	1.931.298

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen EUR 2.229.403 duizend (2023: EUR 1.931.298 duizend) en maken 100,0% (2023: 100,0%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

De kredietwaardigheid van de portefeuille obligaties kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2024	31-12-2023
AAA-rating	875.840	1.931.298
AA-rating	1.353.563	-
Totaal beleggingen	2.229.403	1.931.298

Deze indeling is bepaald op basis van dataleverancier Bloomberg waarbij is uitgegaan van de rating volgens rating agency Standard & Poor's. Indien deze rating niet beschikbaar is, dan is uitgegaan van de rating volgens rating agency Moody's. Mocht de rating bij Moody's niet beschikbaar zijn, dan is uitgegaan van de rating volgens rating agency Fitch.

Het maximale kredietrisico bedraagt EUR 2.239.735 duizend (2023: EUR 1.932.965 duizend) en is als volgt samengesteld:

	31-12-2024	31-12-2023
Obligaties	2.229.403	1.931.298
Vorderingen	7.482	-
Liquide middelen	2.850	1.667
Totaal	2.239.735	1.932.965

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name obligaties, verandert als gevolg van veranderingen in de marktrente.

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata van de obligaties is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	764.780	672.170
Langer dan 20 jaar	1.464.623	1.259.128
Totaal	2.229.403	1.931.298

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De modified duration van de obligatieportefeuille bedraagt 27,3 jaar (2023: 18,6 jaar).

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt uitsluitend in financiële instrumenten die luiden in euro's en is derhalve niet blootgesteld aan valutarisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een financieel instrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt voornamelijk in financiële instrumenten (obligaties) met een vaste rente met een relatief lange rentevastperiode en houdt in beperkte mate 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	2.850	-	-	-	-	-	2.850
Vorderingen	-	7.482	-	-	-	-	7.482
Beleggingen	2.229.403	-	-	-	-	-	2.229.403
Totaal activa	2.232.253	7.482	-	-	-	-	2.239.735
Schulden	-	7.599	-	-	-	-	7.599
Fondsvermogen	2.232.136	-	-	-	-	-	2.232.136
Totaal passiva	2.232.136	7.599	-	-	-	-	2.239.735
Liquiditeitsverschil	117	-117	-	-	-	-	
Cumulatief	117	-	-	-	-	-	

	< 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	1.667	-	-	-	-	-	1.667
Beleggingen	1.931.298	-	-	-	-	-	1.931.298
Totaal activa	1.932.965	-	-	-	-	-	1.932.965
Schulden	197	-	-	-	-	-	197
Fondsvermogen	1.932.768	-	-	-	-	-	1.932.768
Totaal passiva	1.932.965	-	-	-	-	-	1.932.965
Liquiditeitsverschil	-	-	-	-	-	-	
Cumulatief	-	-	-	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's)

4.6.1 Interest obligaties

Interest obligaties betreft de ontvangen interest uit hoofde van obligaties.

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 obligaties	10.894	347
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-468.463	-358.172
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op obligaties	390.203	447.977
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-16.450	-
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	2	-
Totaal	-83.814	90.152

4.6.5 Beheerkosten

	2024	2023
Beheervergoeding	261	223
Totaal	261	223

De beheerder brengt geen vergoeding in rekening anders dan de kosten van de externe vermogensbeheerders, die zonder winstopslag worden doorberekend. Een vergoeding voor de dienstverlening door BSG Fund Management B.V. 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	25	36
Administratiekosten	141	18
Accountantskosten	23	8
Toezietskosten	70	93
Rentelasten	-	5
Overige kosten	16	9
Totaal	275	169

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 EUR 623 duizend (2023: EUR 685 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal EUR 1.059 duizend (2023: EUR 1.351 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,09% (2023: 0,07%).

De portfolio omloop factor bedraagt 149% (2023: 32%). De turnover ratio is een maatstaf voor de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille. De ratio geeft daarmee ook een indicatie van de relatieve transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van aankopen en verkopen van beleggingen te verminderen met de som van uitgifte en inkoop van participaties. Voor de berekening van de turnover ratio wordt vervolgens het bedrag van de turnover gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis.

De lopende kosten factor bedraagt 0,03% (2023: 0,03%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis.

4.7 Overige informatie

Verbonden partijen

De beleggingen van het fonds werden in 2024 beheerd door BSG Fund Management B.V. De participanten Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM en Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM bezitten gezamenlijk tweederde van de aandelen in Blue Sky Group Holding B.V. (elk eenderde deel). Blue Sky Group Holding B.V. is de moedermaatschappij van BSG Fund Management B.V. 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 Blackrock. 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 EUR 23 duizend (2023: EUR 8 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

In overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring wordt het resultaat van het fonds herbelegd, inclusief ontvangen interest 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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van Blue Sky Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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 Passive 15+ Year AAA-AA Euro Government Debt 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	NOMINAAL	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Frtr 4 1/2 04/25/41	EUR	99.938.000	115.600.429	115.600.429
Dbr 2 1/2 08/15/46	EUR	83.775.000	83.498.827	83.498.827
Frtr 3 1/4 05/25/45	EUR	82.777.000	80.906.927	80.906.927
Dbr 2 1/2 07/04/44	EUR	80.043.000	79.987.526	79.987.526
Dbr 1 1/4 08/15/48	EUR	99.779.000	77.178.024	77.178.024
Dbr 4 3/4 07/04/40	EUR	56.676.000	73.596.492	73.596.492
Dbr 1.8 08/15/53	EUR	80.197.000	68.155.218	68.155.218
Frtr 3 05/25/54	EUR	69.927.000	62.500.503	62.500.503
Frtr 4 04/25/55	EUR	56.592.000	61.096.482	61.096.482
Frtr 2 05/25/48	EUR	79.465.000	60.613.539	60.613.539
Frtr 4 04/25/60	EUR	55.974.000	60.609.248	60.609.248
Dbr 3 1/4 07/04/42	EUR	51.867.000	57.424.233	57.424.233
Nether 3 3/4 01/15/42	EUR	48.880.000	57.246.477	57.246.477
Dbr 0 08/15/50	EUR	108.914.000	57.231.009	57.231.009
Frtr 1 1/2 05/25/50	EUR	86.467.000	57.033.995	57.033.995
Nether 2 3/4 01/15/47	EUR	52.854.000	54.669.269	54.669.269
Frtr 0 1/2 05/25/40	EUR	81.725.000	53.380.150	53.380.150
Bgb 4 1/4 03/28/41	EUR	44.900.000	51.622.689	51.622.689
Republique Federale D Germany 2.5% 15-08-54	EUR	49.566.000	49.753.668	49.753.668
Frtr 2 1/2 05/25/43	EUR	54.315.000	47.608.745	47.608.745
Frtr 0 3/4 05/25/53	EUR	91.091.000	45.647.629	45.647.629
France Government Bond Oat 3.25% 25-05-55	EUR	47.106.000	44.070.662	44.070.662
Frtr 0 3/4 05/25/52	EUR	85.357.000	43.663.585	43.663.585
Dbr 0 08/15/52	EUR	86.321.000	43.131.849	43.131.849
Frtr 0 1/2 06/25/44	EUR	59.054.000	34.488.807	34.488.807
Nether 2 01/15/54	EUR	35.303.000	31.013.686	31.013.686
Frtr 1 3/4 05/25/66	EUR	47.582.000	29.457.714	29.457.714
Nether 0 1/2 01/15/40	EUR	39.598.000	29.070.390	29.070.390
Bgb 3.3 06/22/54	EUR	28.103.000	27.373.031	27.373.031
Bgb 3 3/4 06/22/45	EUR	25.353.000	27.172.295	27.172.295
Ragb 3.15 06/20/44	EUR	25.767.000	26.574.971	26.574.971
Nether 0 01/15/52	EUR	51.662.000	25.646.664	25.646.664
Netherlands Government 3.25% 15-01-44	EUR	23.001.000	25.461.507	25.461.507
Irish 2 02/18/45	EUR	28.781.000	25.327.091	25.327.091
France Government Bond Oat 3.0% 25-06-49	EUR	24.967.000	22.987.950	22.987.950
Overig				438.601.709
Totaal				2.229.402.990