



Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund

Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	7
	3.3 Beleggingsbeleid	9
	3.4 Verwachtingen	9
	3.5 Kerncijfers	10
	3.6 Risicobeheer	11
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	27
	4.7 Overige informatie	29
5	Overige gegevens	30
	5.1 Resultaatbestemming	30
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	31
6	Bijlage 1	36
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022	36

1 Algemene Informatie

Beheerder

BSG Fund Management B.V., gevestigd te Amstelveen, beheert de effecten van het fonds in overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring. De beheerder is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 59281960.

Juridisch eigenaar

Stichting Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Utrecht

2 Profiel

Structuur

Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund (hierna: het fonds) is een besloten fonds voor gemene rekening met een open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening heeft geen rechtspersoonlijkheid, maar is een overeenkomst tussen de beheerder en de participanten in het fonds, waarbij de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden belegt in effecten die op naam van de juridisch eigenaar voor de participanten worden bewaard (voorwaarden van beheer en bewaring).

Het fonds is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het fonds valt onder wettelijk toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. is de beheerder van het fonds. Deze beschikt over een AIFMD-vergunning van de toezichthouder.

De beheerder kan haar beheer- en beleggingstaken opdragen aan gespecialiseerde externe vermogensbeheerders op grond van nauw omschreven mandaten. De beheerder beoordeelt de prestaties van de externe vermogensbeheerder en controleert de naleving van het mandaat.

De beheerder kan de effecten in bewaring (custody) geven bij één of meerdere bankinstellingen die een goede reputatie hebben als (internationale) custodian.

Participanten

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

Participaties

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

De intrinsieke waarde wordt vastgesteld in overeenstemming met de waarderingsgrondslagen van het fonds en wordt maandelijks, 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 direct of indirect te beleggen in niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen die beleggen in Nederlandse hypotheek met als onderpand particuliere woningen.

Benchmark

Er wordt geen benchmark gehanteerd.

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 0,0%.

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 1 maart 2014.

3 Verslag van de beheerder

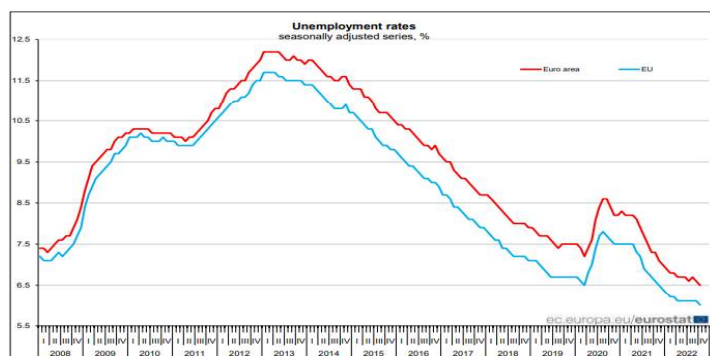
3.1 Economische ontwikkelingen

Naarmate het jaar vorderde koelde de economie in de eurozone flink af en bleef nog net in positief territorium in het vierde kwartaal. In het eerste kwartaal rapporteerde Eurostat nog +0,6% en in het tweede kwartaal veerde de economie zelfs wat op met 0,9% groei. Het derde- en vierde kwartaal waren beduidend minder goed met +0,3% en +0,1%. Toch was de groei op jaarbasis (+1,9% ultimo vierde kwartaal) nog niet zo slecht als je in ogenschouw neemt dat in de twee jaar voorafgaand de economie zowel met 14% kromp (Q2 2020) als 14% groeide (Q2 2021). Een percentage van bijna 2% is nog steeds boven het lange-termijn gemiddelde van groei in de eurozone. Dat de economie afkoelde werd veroorzaakt door een afnemend producenten- en consumentenvertrouwen als gevolg van hogere inflatiecijfers, wat gepaard ging met een fors oplopende rente. De inflatie in de eurozone kwam in oktober uit op 10,6% maar daalde eind december naar 9,2%, ongekend hoge cijfers. Ook zonder het effect van energie was dit cijfer nog bijzonder hoog: 7,2%. De energie component bereikte in oktober haar hoogste inflatiepunt maar zakte daarna stevig in als gevolg van de hoge gasvoorraden in Europa en de zachte winter.



Figuur 1: Eurozone GDP QoQ. Bron: Factset / Eurostat

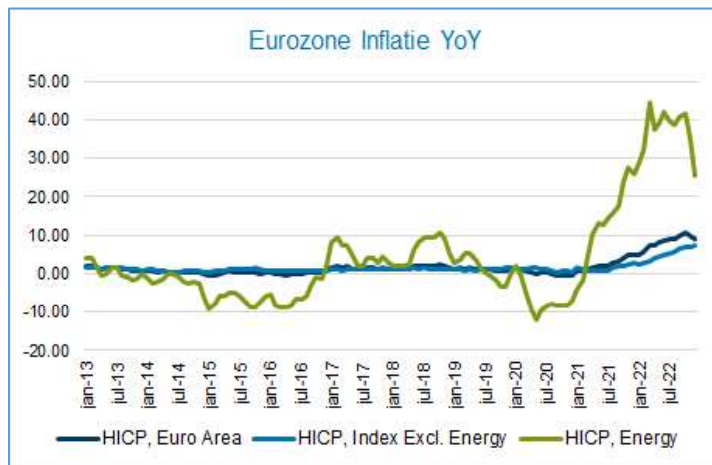
Het consumentenvertrouwen was op het laagste niveau rond de periode waarin de inflatie de hoogste uitslag van het jaar had bereikt. Eind september was de index die dit vertrouwen meet bijna -29 maar in december was deze weer opgeveerd naar -22,2 als gevolg van teruglopende inflatie maar ook beter sentiment op de aandelenmarkten. De inflatie liep overigens gedurende het jaar niet alleen op door de mogelijke schaarste aan olie en gas als gevolg van de oorlog in Oekraïne maar deze was na het loslaten van de Covid maatregelen en de heropening van de Europese economieën al bezig aan een opwaartse trend. Ondanks een afkoelende economie, voorzichtige consumenten en een stagnerende huizenmarkt bleef de werkloosheid in de eurozone maar dalen. Deze kwam in oktober uit op 6,5% en was eigenlijk het hele jaar dalende. De krapte op de arbeidsmarkt maakte dat werknemers hogere looneisen konden stellen om zodoende een deel van de verloren koopkracht goed te maken. Een loon-prijs spiraal ligt hierdoor op de loer.



Figuur 2: Eurozone werkloosheid. Bron: Eurostat

3.2 Financiële markten

Voor de obligatiemarkt was 2022 één van de meest volatiele jaren uit de historie met een rentestijging in korte tijd zoals zelden gezien. De Duitse 10-jaars rente liep vanaf het begin van het jaar hard op door hardnekkig hoge inflatiecijfers. Het jaar startte nog op -18 bps maar de benchmark rente van de Europese kapitaalmarkt liep tot medio juni op naar 1,8%. Tot eind juli daalde de rente met 1% tot 0,8%. Vanaf daar liep de rente ruim 1,6% op tot oktober, niet toevalligerwijze ook in de periode dat de hoogste inflatiecijfers werden gepubliceerd. Na publicatie van wat betere, maar nog steeds zeer hoge, inflatiecijfers over november en een forse stap van de ECB (+75 bps) aan het begin van die maand daalde de rente wederom 60 bps tot aan de eerste week van december. Daarna draaide de markt wederom 180 graden met een rentestijging van 80 bps in 3 weken.



Figuur 3: Eurozone inflatie. Bron: Eurostat

Het jaar 2022 was door de enorme rentestijging een vrij dramatisch jaar voor obligaties. In de eerste zes maanden stond de benchmark al bijna op -17%. In een zwak derde kwartaal ging daar nog eens 7% vanaf. In het vierde kwartaal viel het rendement mee met een verlies van 2,6%. In totaal verloor de benchmark over het hele jaar 24,7%. Duitse stukken in de benchmark deden het nog iets slechter dan Franse stukken en leden 0,8% meer verlies dan de benchmark. De reden hiervoor is de licht hogere duration van Duitsland versus Frankrijk. De ECB kwam pas laat in actie in een poging de hard oplopende inflatie te beteugelen. Op 9 juni stond in het persbericht nog dat men besloten had de rente met 25 bps te verhogen per eerstvolgende vergadering maar dat de belangrijkste tarieven voor dat moment onveranderd zouden blijven. Een deel van het bericht ging over weliswaar opgelopen prijzen maar tegelijkertijd werd de verwachting uitgesproken dat energiekosten en verstoringen in de productieketen als gevolg van Covid zouden moeten leiden tot lagere inflatie. De zogenaamde headline inflatie zou uiteindelijk iets hoger moeten uitkomen dan de op dat moment nog verwachte inflatie waarmee de ECB rekende. Tegelijkertijd begreep de ECB in juni al dat ze meer daadkracht moesten tonen en sprak men de verwachting uit dat de rente in september verder verhoogd zou moeten worden. Wel maakte de ECB bekend per 1 juli het Asset Purchase Programme te zullen beëindigen. In de vergadering van 20-21 juli vond de ECB dat de eerder aangekondigde 25 bps niet voldoende was en verhoogde men de rente met 50 bps. Daarmee stond het belangrijkste tarief, de Refinancing Rate, sinds lange tijd weer boven nul. In twee navolgende stappen van 75 bps en een laatste stap van 50 bps verhoogde de ECB tenslotte de rente naar 2,5%.

Hypotheeken

De gemiddelde kredietspread op een nieuwe hypotheek steeg in 2022 zo'n 10 bps voor een 20-jarige niet-NHG hypotheek. De grafiek laat zien dat de spread in 2022 veel meer fluctueerde dan in voorgaande jaren. Dit werd veroorzaakt doordat de rente op de kapitaalmarkt veel volatieler was dan daarvoor waardoor hypotheek-verstrekters het hele jaar wat achterliepen bij het aanpassen van de rente, zowel naar boven als naar beneden.



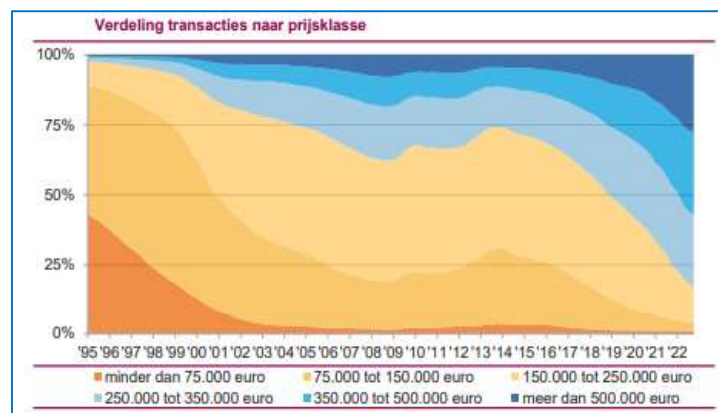
Figuur 4: ontwikkeling hypotheekspread. Bron: Aegon

De woningprijzenindex van Calcasa geeft aan dat de gemiddelde huizenprijs in 2022 met 4% is gestegen ten opzichte van het vierde kwartaal 2021. Echter, gecorrigeerd voor inflatie daalde de gemiddelde huizenprijs met 9,6%. Woningen tot 150.000 euro, waarvan er niet veel zijn in Nederland, stegen met 5,6% terwijl woningen van 500.000 euro of meer 3,8% stegen (voor inflatie). De betaalbaarheid van woningen is aanzienlijk verslechterd want gemiddeld genomen wordt 22,9% van het netto maandinkomen uitgegeven aan netto woonlasten. Vorig jaar was dit nog 14%.



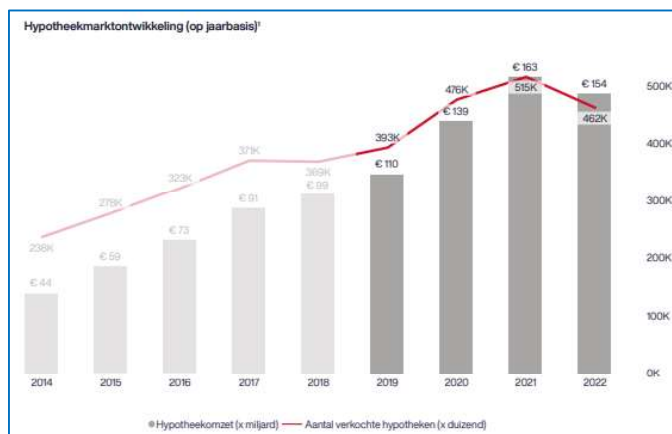
Figuur 5: Betaalbaarheidsindex. Bron: Calcasa, The WOX quarterly Q4-22

Het aantal woningverkopten komt uit op 237.000 per eind vierde kwartaal. Dit is een verandering van -13,2% ten opzichte van een jaar geleden. De verkoop van het aantal woningen in de prijsklasse 350.000-500.000 euro en hoger dan 500.000 euro stegen het hardst, respectievelijk 13,3% en 31,7%.



Figuur 6: Transacties naar prijsklasse. Bron: Calcasa, The WOX quarterly Q4-22

Onderzoeksbureau IG&H rapporteert dat de hypotheekomzet in 2022 voor het eerst sinds de kredietcrisis is gedaald. Vorig jaar was de omzet 163 miljard euro. Dit jaar was de omzet 154 miljard euro. De daling die vooral plaatsvond in de tweede helft van het jaar werd vooral veroorzaakt door een afname van omzet onder over- en bijsluiters. De omzet in die groep daalde 53,3%. De sterk opgelopen rente was hiervan de oorzaak.



Figuur 7: Hypotheekomzet. Bron: IG&H

3.3 Beleggingsbeleid

Het rendement van de beleggingspool kwam in 2022 uit op -20,17%. De Aegon portefeuille rendeerdde -20,04% na kosten. Het DMFCO mandaat boekte een rendement van -21,22%. Het gemiddelde rendement bij Aegon kwam iets minder ongunstig uit doordat het Aegon1 fonds, dat weliswaar verder werd afgebouwd in de beleggingspool, een minder slecht rendement boekte door de lagere duratie van dit fonds. De kleinste allocatie, die naar Saref hypotheek, rendeerdde -16,06%

Gedurende het jaar heeft DMFCO diverse verzoeken tot storting gestuurd naar aanleiding van de openstaande commitment. Het bedrag aan openstaande commitments was per jaareinde 92,3 miljoen euro. Het Aegon DMF1 fonds is gedurende het jaar verder afgebouwd in de beleggingspool. Per jaareinde was de waarde hiervan bijna 500.000 euro. In Aegon DMF2 steeg de spread van 123 bps naar 138 bps. De LTV daalde van 64,7% naar 59,8%. Dit fonds heeft geen NHG ondergrens, het NHG percentag is hier dus beduidend lager dan in DMF1: 24,4%. In het DMFCO mandaat steeg de spread van 117 bps naar 154 bps. De LTV daalde van 61,3% naar 56,8%. In het Saref fonds steeg de spread van 110 bps naar 115 bps. De gemiddelde LTV exclusief NHG daalde van 59,9% naar 58%. De verschuiving bij Saref is hier lager omdat de LTV al laag is.

3.4 Verwachtingen

Voor komend jaar verwachten we niet wederom een slecht rendement als in 2022 maar de ingrediënten voor een matig of wederom negatief rendement, gepaard gaand met hoge volatiliteit gedurende het jaar, zijn nog steeds aanwezig. Nu energieprijzen zijn gedaald maar de core inflatie nog niet echt volgt is het duidelijk dat centrale banken meer moeten doen om de inflatie de baas te blijven. De ECB opereert te voorzichtig met het risico dat men achter de feiten aanloopt. Zodra de markt het idee krijgt dat de ECB onvoldoende doet zal men dit willen testen en zullen (staats)obligaties wederom een minder aantrekkelijke belegging blijken te zijn. Hierdoor zal ook de hypotheekrente oplopen. Hypotheekverstrekkers zullen bij een stijgende rente eerder en frequenter de tarieven verhogen. Een stijgende hypotheekrente komt de betaalbaarheid van woningen niet ten goede wat waarschijnlijk zal leiden tot verdere afvlakking/daling van de huizenprijzen. De hypotheekomzet zal verder dalen, deze trend is in 2022 reeds ingezet. Het afroepen van het restant openstaande gecommiteerde bedrag bij DMFCO zal hierdoor wat meer tijd vergen.

3.5 Kerncijfers

	2022	2021	2020	2019	2018
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden euro's)	2.615.635	3.039.538	2.411.173	1.725.919	1.189.876
Uitstaande participaties (aantal)	2.277.928	2.113.149	1.714.877	1.264.025	947.021
IW per participatie (in euro's)	1.148,25	1.438,39	1.406,03	1.365,41	1.256,44
Resultaat (bedragen in duizenden euro's)					
Direct resultaat	34.595	31.252	29.322	24.654	22.372
Waardeveranderingen beleggingen	-665.495	29.000	35.584	90.713	-956
Bedrijfslasten	266	287	252	224	148
Resultaat	-631.166	59.965	64.654	115.143	21.268
Per participatie (bedragen in euro's)					
Direct resultaat	15,67	16,44	18,70	23,54	28,28
Waardeveranderingen beleggingen	-301,36	15,25	22,69	86,60	-1,21
Bedrijfslasten	0,12	0,15	0,16	0,21	0,19
Resultaat	-285,81	31,54	41,23	109,93	26,89
Rendement					
Nettorendement	-20,17%	2,30%	2,97%	8,67%	2,05%

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

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

3.6 Risicobeheer

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

Interne Beheersing

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

De beheerder heeft organisatiedoelstellingen gedefinieerd en risico's kunnen de realisatie van deze doelstellingen bedreigen. Adequaaf risicomanagement is daarbij een essentieel instrument om een redelijke mate van zekerheid te geven dat de doelstellingen van de beheerder ook gerealiseerd gaan worden. Er is een beperkte bereidheid om strategische en (niet-)financiële risico's, die de realisatie van onze doelstellingen bedreigen, te accepteren. Ten aanzien van risico's betreffende compliance en integriteit is de risicobereidheid van de beheerder laag. Voor de beheersing van risico's zijn naast harde beheersingsmaatregelen ook de 'zachte' beheersingsmaatregelen van belang. De beheerder streeft naar een transparante organisatie, waarbinnen onder andere geleerd wordt van fouten, medewerkers elkaar aanspreken en er een veilige werkomgeving is.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen) in Nederlandse hypotheeken. Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) hypotheekportefeuille naar regio's. Het risicoprofiel van de portefeuilles is duidelijk vastgelegd in de overeenkomsten met de managers van de hypotheekfondsen. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

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

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend (via hypotheekfondsen) in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico. Het fonds is derhalve blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige rentebetalingen. Het fonds is indirect (via de hypotheekfondsen) blootgesteld aan kasstroomrisico.

Dit risico wordt beperkt doordat één van deze hypotheekfondsen door middel van rentederivaten (met name interest rate swaps) het kasstroomrisico verlagen

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund in haar functie van juridisch eigenaar. Het vermogen van de juridisch eigenaar is afgescheiden van het vermogen van andere betrokken partijen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds heeft dit risico beperkt door alleen of nagenoeg alleen te beleggen in effecten die worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten.

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

Uitbestedingsrisico

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. De beheerder van het fonds is BSG Fund Management B.V. Deze draagt beheer- en beleggingstaken op aan één of meer gespecialiseerde externe vermogensbeheerders. Stichting Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund heeft de effecten in bewaring (custody) gegeven bij een bankinstelling. Het uitbestedingsrisico bestaat voornamelijk uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet goed worden nagekomen of de continuïteit van de dienstverlening niet is gewaarborgd. Om de kwaliteit van de dienstverlening te waarborgen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in service level agreements (SLA's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. BSG Fund Management B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert BSG Fund Management B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning, jaarlijks een jaarverslag overleggen en geen onderwerp van onderzoek door justitiële autoriteiten zijn.

Operationele risico's

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

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

Compliance risico

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

SFDR

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

Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt EUR 164 duizend (2021: EUR 174 duizend), waarvan EUR 164 duizend vaste beloning (2021: EUR 159 duizend) en EUR nihil duizend variabele beloning (2021: EUR 15 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,96 fte's betrokken (2021: 1,21 fte's).

(bedragen in duizenden euro's)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,14	31	-	31
Fondsbeheer	0,52	91	-	91
Administratie en staf	0,30	42	-	42
Totaal	0,96	164	-	164
2021				
Directie en secretariaat	0,16	26	2	28
Fondsbeheer	0,51	79	10	89
Administratie en staf	0,54	54	3	57
Totaal	1,21	159	15	174

De aan het fonds toegerekende personeelsinzet en beloning van de beheerder zijn gebaseerd op de urenadministratie van de beheerder en de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar van het fonds in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van alle beheerde fondsen.

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op EUR 171 duizend (2021: EUR 144 duizend).

Amstelveen, 30 juni 2023

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden euro's)

	31-12-2022	31-12-2021
Activa		
Beleggingen		
• Hypotheekfondsen (4.5.1)	2.610.285	3.022.254
Vorderingen (4.5.2)	775	2.362
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.3)	4.659	15.039
Totaal activa	2.615.719	3.039.655
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.4)		
• Uitkeringsrekening	2.553.727	2.807.345
• Herwaarderingsreserve	61.908	232.193
Totaal fondsvermogen	2.615.635	3.039.538
Kortlopende schulden (4.5.5)	84	117
Totaal passiva	2.615.719	3.039.655

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 22 tot pagina 27.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Dividend aandelen	32.351	28.313
• Rebates	2.244	2.939
Totaal direct resultaat	34.595	31.252
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	-665.495	29.000
Bedrijfslasten		
• Bewaarkosten	130	88
• Overige kosten (4.6.2)	136	199
Totaal bedrijfslasten	266	287
Resultaat	-631.166	59.965

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 27 tot pagina 29.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten	35.316	32.354
Verkopen beleggingen	286.958	282.461
Aankopen beleggingen	-539.618	-876.322
Betaalde bedrijfslasten	-242	-225
Betaalde rente	-57	-54
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-217.643	-561.786
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	299.967	568.400
Inkoop van participaties	-92.704	-
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	207.263	568.400
Netto kasstroom	-10.380	6.614
Mutatie liquide middelen	-10.380	6.614

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2022, dat is geëindigd op 31 december 2022.

De bedragen in de jaarrekening luiden in 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.

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Waardeveranderingen beleggingen

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

Transactiekosten

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

Uitkeringen

Van beleggingsfondsen ontvangen uitkeringen worden verwerkt als terugbetaling op gestort kapitaal of als opbrengst uit beleggingen (winstuitkering) overeenkomstig de verwerking in de jaarrekening van de desbetreffende beleggingsfondsen.

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).

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Hypotheekfondsen

Aandelen en participaties in niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende hypotheek. De marktwaarde van de onderliggende hypotheek wordt bepaald door de te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel.

Vorderingen

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Kortlopende schulden

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

Fondsvermogen

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

Herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve wordt gevormd voor ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen die worden gewaardeerd tegen marktwaarde en waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. Dit betreft de beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, die worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende beleggingen.

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.

Waardeveranderingen van beleggingen

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

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

Activa

4.5.1 Hypotheekfondsen

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	3.022.254	2.400.259
Aankopen	539.618	876.322
Verkopen	-286.092	-283.327
Waardeveranderingen	-665.495	29.000
Balanswaarde eind van de verslagperiode	2.610.285	3.022.254

De marktwaarde van de onderliggende portefeuille hypotheeklen wordt vastgesteld door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, waarbij de inputvariabelen worden geschat door externe deskundigen in verband met het ontbreken van openbare marktgegevens.

Het fonds belegt uitsluitend in (participaties in) de volgende hypotheekfondsen:

	31-12-2022	31-12-2021
AeAM Dutch Mortgage Fund 2	1.539.522	1.717.084
Nederlands Hypotheken Fonds	932.127	875.207
Particuliere Hypothekenfonds	138.139	165.440
AeAM Dutch Mortgage Fund	497	264.523
Totaal	2.610.285	3.022.254

4.5.2 Vorderingen

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	-	866
Nog te ontvangen dividend	775	1.496
Totaal	775	2.362

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.3 Liquide middelen

	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	4.659	15.039
Totaal	4.659	15.039

Passiva

4.5.4 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	UITKERINGS- REKENING	HERWAARDERINGS -RESERVE	TOTAAL FONDSVERMOGEN
31-12-2022			
Stand begin van de verslagperiode	2.807.345	232.193	3.039.538
Uitgifte van participaties	299.967	-	299.967
Inkoop van participaties	-92.704	-	-92.704
Resultaat	-631.166	-	-631.166
Overige mutaties	170.285	-170.285	-
Stand eind van de verslagperiode	2.553.727	61.908	2.615.635
31-12-2021			
Stand begin van de verslagperiode	2.207.360	203.813	2.411.173
Uitgifte van participaties	568.400	-	568.400
Resultaat	59.965	-	59.965
Overige mutaties	-28.380	28.380	-
Stand eind van de verslagperiode	2.807.345	232.193	3.039.538

De herwaarderingsreserve wordt gevormd voor ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen die worden gewaardeerd tegen marktwaarde en waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. Dit betreft de beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, die worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende beleggingen.

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	1.105.103	1.258.319
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	1.084.860	1.251.161
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	425.672	437.353
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	80.601
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	12.104
Totaal	2.615.635	3.039.538

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:

	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Totaal intrinsieke waarde	2.615.635	3.039.538	2.411.173
Aantal uitstaande participaties	2.277.928	2.113.149	1.714.877
Intrinsieke waarde per participatie	1.148,25	1.438,39	1.406,03

4.5.5 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Te betalen beheerkosten	84	117
Totaal	84	117

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 niet-beursgenoteerde hypotheekaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen) in Nederlandse hypotheeken. Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) hypotheekportefeuille naar regio's.

Valutarisico

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

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend (via hypotheekfondsen) in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico. Het fonds is derhalve blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige rentebetalingen. Het fonds is indirect (via de hypotheekfondsen) blootgesteld aan kasstroomrisico. Dit risico wordt beperkt doordat één van deze hypotheekfondsen door middel van rentederivaten (met name interest rate swaps) het kasstroomrisico.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het fonds niet nakomen. 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 indirect (via de hypotheekfondsen) blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico. Dit risico wordt enigszins beperkt door het hanteren van limieten voor de financiering met vreemd vermogen.

	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2022 Totaal
Liquide middelen	4.659	-	-	-	-	-	4.659
Vorderingen	44	78	240	360	53	-	775
Beleggingen	146.176	262.856	808.405	1.212.738	180.110	-	2.610.285
Totaal activa	150.879	262.934	808.645	1.213.098	180.163	-	2.615.719
Schulden	5	8	26	39	6	-	84
Fondsvermogen	146.476	263.394	810.062	1.215.224	180.479	-	2.615.635
Totaal passiva	146.481	263.402	810.088	1.215.263	180.485	-	2.615.719
Liquiditeitsverschil	4.398	-468	-1.443	-2.165	-322	-	
Cumulatief	4.398	3.930	2.487	322	-	-	

	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2021 Totaal
Liquide middelen	15.039	-	-	-	-	-	15.039
Vorderingen	149	255	783	1.175	-	-	2.362
Beleggingen	190.402	325.799	1.002.482	1.503.571	-	-	3.022.254
Totaal activa	205.590	326.054	1.003.265	1.504.746	-	-	3.039.655
Schulden	7	13	39	58	-	-	117
Fondsvermogen	191.491	327.662	1.008.215	1.512.170	-	-	3.039.538
Totaal passiva	191.498	327.675	1.008.254	1.512.228	-	-	3.039.655
Liquiditeitsverschil	14.092	-1.621	-4.989	-7.482	-	-	
Cumulatief	14.092	12.471	7.482	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's)

4.6.1 Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn opgenomen winsten en verliezen op de verkoop van beleggingen (hypotheekfondsen). Winsten en verliezen op de verkoop van hypotheekbeleggingen worden bepaald op basis van de gemiddelde kostprijs.

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn de indirecte beleggingsopbrengsten opgenomen, zijnde de veranderingen in de intrinsieke waarde van de hypotheekfondsen waarin wordt belegd als gevolg van zowel veranderingen in marktprijzen als veranderingen in valutakoersen.

	2022	2021
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedaandelen	8.089	38.053
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op vastgoedaandelen	-673.584	-9.053
Totaal	-665.495	29.000

4.6.2 Overige kosten

	2022	2021
Advieskosten	8	6
Accountantskosten	5	6
Toezichtskosten	46	94
Rentelasten	57	54
Overige kosten	20	39
Totaal	136	199

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

De portfolio omloop factor bedraagt 16% (2021: 22%). 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 maandbasis. Hierbij zijn de transacties in de onderliggende portefeuilles van de fondsen waarin wordt belegd buiten beschouwing gelaten.

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

De lopende kosten factor bedraagt 0,47% (2021: 0,41%). Het aandeel van het fonds in de doorlopende beheerkosten van de fondsen waarin wordt belegd bedraagt voor het verslagjaar totaal EUR 12.577 duizend (2021: totaal EUR 10.891 duizend). 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 (inclusief het aandeel in de kosten van de hypotheekfondsen waarin direct wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

4.7 Overige informatie

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Met betrekking tot hypotheekbeleggingen bestaan ultimo 2022 stortingsverplichtingen tot een bedrag van EUR 92.300 duizend (2021: EUR 7.000 duizend).

Verbonden partijen

De beleggingen van het fonds worden beheerd door BSG Fund Management B.V. De participanten Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM, Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM en Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel bezitten gezamenlijk alle aandelen in Blue Sky Group Holding B.V. (elk eenderde deel). Blue Sky Group Holding B.V. is de moedermaatschappij van BSG Fund Management B.V. BSG Fund Management B.V. brengt aan de participanten een marktconforme vergoeding voor het beheer van het fonds in rekening.

Uitbestede werkzaamheden beheerder

BSG Fund Management B.V. besteedt het operationeel vermogensbeheer alsmede de operationele bewaring in het fonds uit aan één of meerdere partijen. De beheerder maakt (als uitbestedende partij) contractuele afspraken over de aansprakelijkheid met bedoelde partijen, waardoor de partij aan wie is uitbesteed onder omstandigheden schadevergoedingsplichtig kan zijn jegens het fonds (lees: de beheerder en de juridisch eigenaar). De aansprakelijkheid ziet tenminste op actieve overschrijding van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen, het verliezen van bewaarde stukken, fraude, opzet en/of bewuste roekeloosheid.

Het operationeel vermogensbeheer is uitbesteed aan Aegon Investment Management B.V., Syntus Achmea Real Estate & Finance B.V. en DMF Investment Management B.V. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt EUR 5 duizend (2021: EUR 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.

Amstelveen, 30 juni 2023

BSG Fund Management B.V.

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

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

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky Dutch Residential Mortgages Fund (of hierna: 'het fonds') te Amstelveen (hierna: 'de jaarrekening') 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 Dutch Residential Mortgages Fund per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2022;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2022; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en 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 Dutch Residential Mortgages Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van fraude en niet naleven wet- en regelgeving en continuïteit moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Controleaanpak risico van fraude en het niet naleven van wet- en regelgeving

In de paragraaf 'Risicobeheer' van het Verslag van de beheerder beschrijft de beheerder de procedures ten aanzien van de risico's op fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in het fonds en de bedrijfsomgeving, en hebben wij de opzet en de implementatie beoordeeld van het risicomanagement van de beheerder met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving.

Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling en de procedures van de beheerder om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het management van de beheerder 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.

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 om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. De uitkomst van deze evaluatie is dat wij geen (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico hebben geïdentificeerd.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van aanvullende analyses op banktransacties en een verkenning van openbare mediaberichten gerelateerd aan het fonds.

Wij hebben onze risico-inschatting en controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan de beheerder.

Onze controlewerkzaamheden leidden niet tot aanwijzingen en/of andere redelijke vermoedens van fraude en niet-nakomen van wet- en regelgeving die van materieel belang zijn voor onze controle.

Controleaanpak continuïteit

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen.

De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Utrecht, 30 juni 2023

KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE EUR
AeAM DUTCH MORTGAGE FUND 2	EUR	176.684.391	8,71	1.539.521.776	1.539.521.776
NEDERLANDS HYPOTHEKEN FONDS	EUR	967.733	963,21	932.127.164	932.127.164
SYNTRUS ACHMEA RMF	EUR	248.990	554,80	138.138.759	138.138.759
AeAM DUTCH MORTGAGE FUND	EUR	47.856	10,40	497.535	497.535
Totaal					2.610.285.234