



Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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	10
	3.3 Beleggingsbeleid	11
	3.4 Verwachtingen	11
	3.5 Kerncijfers	12
	3.6 Voornaamste risico's en onzekerheden	13
	3.7 Interne beheersing	15
	3.8 SFDR	15
	3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	15
	3.10 Overname Achmea IM	16
	3.11 Beloningsbeleid beheerder	16
4	Jaarrekening	18
	4.1 Balans	19
	4.2 Winst-en-verliesrekening	20
	4.3 Kasstroomoverzicht	21
	4.4 Grondslagen	22
	4.5 Toelichting op de balans	25
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
	4.7 Overige informatie	36
5	Overige gegevens	38
	5.1 Resultaatbestemming	38
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	39
6	Bijlage 1	43
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024	43
	6.2 SFDR bijlage per 31 december 2024	44

1 Algemene Informatie

Beheerder

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

Juridisch eigenaar

Stichting Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Fondsadministrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Adres

Handelsweg 2
3707 NH Zeist

Internetadres

www.achmeainvestmentmanagement.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Rotterdam

2 Profiel

Structuur

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

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

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

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

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

Bewaarder

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

Participanten

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

Participaties

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

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

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van de participanten te beleggen in voornamelijk staatsobligaties van opkomende landen die luiden in Amerikaanse dollars. Hierbij wordt een actieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

De benchmark is de JP Morgan EMBI Global Diversified 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 0,40% (2023: 0,53%).

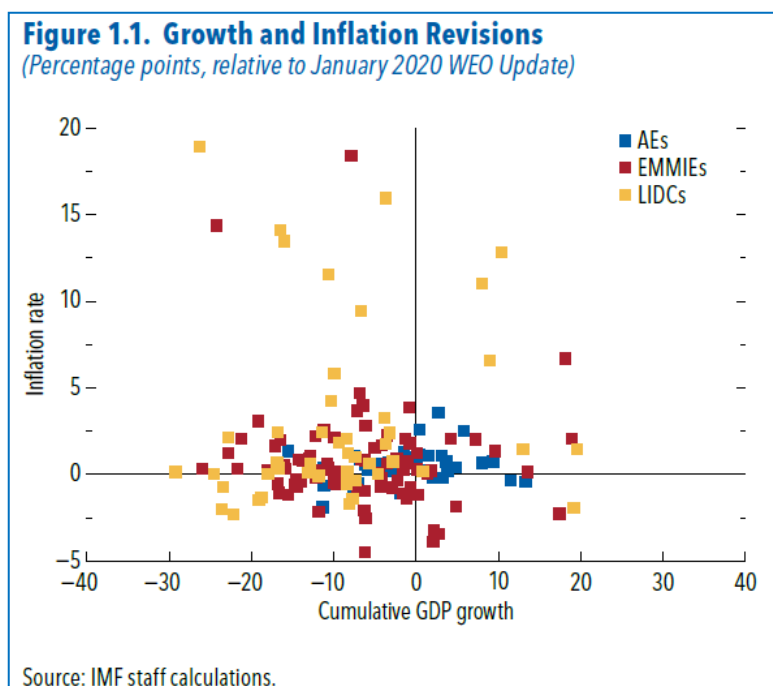
Aanvangsdatum

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

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

In het IMF rapport *World Economic Outlook 2024* blikt het fonds terug op de vier jaar na de Covid19 pandemie, het uitbreken van geopolitieke conflicten en extreme weersomstandigheden. Allemaal hadden ze op een bepaalde manier invloed op de toeleveringsketens in de economie, op de voedselvoorziening in sommige delen van de wereld en op politieke beslissingen van overheden die op deze uitdagingen een antwoord moesten zien te vinden. Het IMF merkt op dat de aanbodschokken lang nawerken in de productiezijde van de economie en in de inflatie. Het grootste contrast hierin is terug te zien in de ontwikkelde wereld versus ontwikkelingslanden. De ontwikkelde landen (Advanced Economies, blauw in onderstaand figuur) laten een vrij normaal beeld zien terwijl opkomende landen achterblijven in economische groei en/of het bereiken van een min of meer normale inflatie.



Figuur 1. *World Economic Outlook: Policy Pivots, Rising Threats*. Bron: IMF

De wereldwijde economische groei zal stabiel blijven in 2024 en 2025, rond 3,2% is de verwachting. Onderliggend zijn er hierbij wel verschillende aannames gedaan over die economische groei. Zo is die van de Verenigde Staten naar boven bijgesteld terwijl die van andere ontwikkelde regio's naar beneden is bijgesteld. Verder zijn ook de groeiverwachtingen voor opkomende- en ontwikkelingslanden in Sub-Sahara, Midden-Oosten en Centraal-Azië naar beneden bijgesteld door conflicten, verstoringen in olieproductie en extreme weersomstandigheden. Hiertegenover staan dan weer regio's als opkomend Azië waar investeringen in semiconductors, elektronica, gedreven door de AI-boom, de groei behoorlijk heeft aangewakkerd. Het IMF verwacht dat de inflatie wereldwijd verder zal dalen van 6,7% in 2023 naar 5,8% in 2024 en dan daarna zo'n 4,3% zal bereiken. Het pad naar een lagere inflatie zal sneller verlopen in ontwikkelde landen dan in opkomende landen.

Het monetaire beleid zal naar verwachting in 2024 zijn versoepeld en ook in 2025 zullen de meeste centrale banken daarmee doorgaan, waarbij dalende reële leenkosten enige ondersteuning voor de binnenlandse vraag zullen bieden. Gezien de zorgen van centrale banken over een opleving van de inflatie worden voornamelijk kleine renteverlagingen verwacht, geen grote stappen.

China

Na een sterke groei van het BBP in 2023 van 5,2% werd voor 2024 verwacht dat de consumptie zal afnemen door een zwak consumentenvertrouwen. De totale investeringsgroei zou gematigd blijven, wel ondersteund door overheidsuitgaven - vooral op infrastructuur - maar belemmerd door blijvende zwakte in de vastgoedsector. Aangezien zowel het aantal nieuwe woningbouwprojecten als de bankleningen voor vastgoed begin 2024 zijn afgenomen, wordt verwacht dat de vastgoedactiviteit pas aan het eind van het jaar zal stabiliseren, geholpen door maatregelen ter ondersteuning van de sector, zoals lagere leenkosten en reservevereisten van de banken. In het Global Economic Prospects rapport van de Wereldbank van juni werd gedacht dat de groei in 2025 iets zou verzwakken naar 4,1% en naar 4% in 2026 door afnemende productiviteit, minder investeringen en demografische veranderingen. Het rapport van oktober was iets optimistischer, daarin werd een groei van 4,3% voorzien voor 2025.

In september kondigde de Chinese centrale Bank (PBOC) een ingrijpend pakket van steunmaatregelen aan voor de Chinese economie. Het pakket dat alom groter was dan verwacht is een poging van de beleidsmakers om het vertrouwen in de economie terug te brengen nadat recente economische data lijken te duiden op een groeivertraging die langer aanhoudt. Diverse rentetarieven werden verlaagd, waaronder het veel ingezette instrument Reserve Requirement Ratio (-0,5%), waardoor banken meer ruimte hebben om geld uit te lenen. Bedrijven en consumenten worden zodoende gestimuleerd geld te lenen om te investeren en consumeren. Deze specifieke maatregel maakt bij banken omgerekend zo'n 150 miljard euro vrij om uit te lenen. De crisis in de Chinese vastgoedsector is aanzienlijk en vormt een behoorlijke rem op de groei. Een van de maatregelen om deze sector te helpen is het bedrag dat eerste-huizenkopers moeten meenemen om een huis te kopen wordt verlaagd van 20% naar 15%. Voor een tweede huis geldt een aanbetaling van 25% (was 30%)¹. Verder worden lokale semi-overheidsinstellingen aangemoedigd om onverkochte huizen voor een schappelijk prijs op te kopen en door te verkopen onder een 'betaalbare woningen' programma. Voor alle plannen om deze sector te helpen wordt zo'n 45 miljard euro vrijgemaakt.

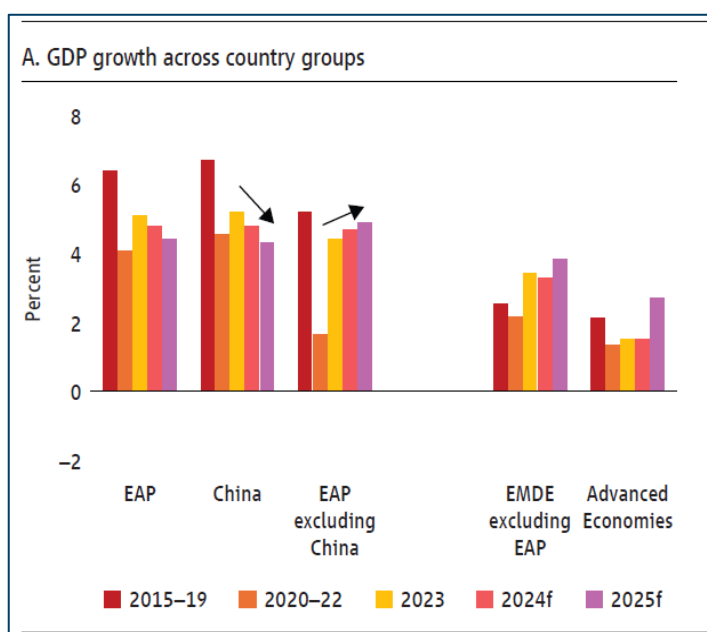
Chinese PMI cijfers van de maakindustrie over de laatste maanden van het jaar laten zien dat de economie weer een beetje op stoom komt. Het cijfer over november liep op naar 51,5 en was 1,2 punt hoger dan oktober. December was wel weer lager dan november maar met 50,5² nog steeds in positief territorium. Respondenten in de survey gaven aan dat zowel productie als nieuwe orders iets daalden nadat die in november nog het snelst toenamen in 7 maanden. Ook in de service industrie ging het wat beter de laatste maanden maar de groei leek er een beetje uit te zijn, zo bleek uit het cijfer over november. Dat was ½ punt lager op 51,5 versus oktober. December was daarentegen weer beter met 52,2. De markt had hier 51,7 voorspeld. Deze 52,2 was de grootste expansie van dit segment van de economie sinds mei. Dit had te maken met nieuwe orders. Vooral de binnenlandse vraag was goed en hielp de afgenomen vraag vanuit het buitenland te mitigeren. Inputkosten waren marginaal hoger, dit werd veroorzaakt door grondstoffen en loonkosten. Het vertrouwen van ondernemers bereikte het op een na laagste punt sinds 2020 doordat bedrijven zich zorgen maken over toenemende concurrentie en de economische vooruitzichten. Dit laatste heeft vooral te maken hebben met een hernieuwde handelsoorlog met de Verenigde Staten.

¹ www.globaltimes.cn

² Caixin China General Manufacturing PMI, www.pmi.spnglobal.com

Oost Azië en Pacific (EAP)

Deze regio groeit sneller dan de rest van de wereld maar de grafiek laat zien dat het niveau van voor de Covid19 pandemie dit jaar en volgend jaar nog niet bereikt wordt. Inclusief China wordt een afname verwacht van 4,8% naar 4,4% maar exclusief China neemt de groei naar verwachting met 0,2% toe tot 4,9%. Of EAP ex-China die verwachtingen kan waarmaken zal afhangen van de mate waarin Chinese overheidsmaatregelen succesvol zijn in het aanwakkeren van de economie maar ook de mate waarin EAP ex-China in de toekomst minder afhankelijk wordt van China. De Wereldbank beargumenteert dat deze landen aan de ene kant profiteren van het feit dat China vooral halffabricaten importeert van hen waarvan zij middels hogere prijzen profiteren. Anderzijds exporteert China zelf vooral consumentenproducten waarmee zij concurreren met EAP-landen en dat is gezien het gestegen aandeel van China in de wereldhandel nadelig. Vooralsnog zijn beide effecten per saldo gunstig geweest maar dit kan veranderen. Wat dit beeld wat genuanceerder maakt is dat niet ieder land in de regio concurreert met China en dat de landen die dit wel doen ook profiteren van toegenomen vraag vanuit China naar grondstoffen, services, integratie van productieketens en relocatie van Chinese bedrijven naar landen zoals Vietnam en Cambodja.



Figuur 2: Groei EAP nog niet op het niveau van vóór de Covid pandemie
Bron: Wereldbank EAP update oktober 2024.

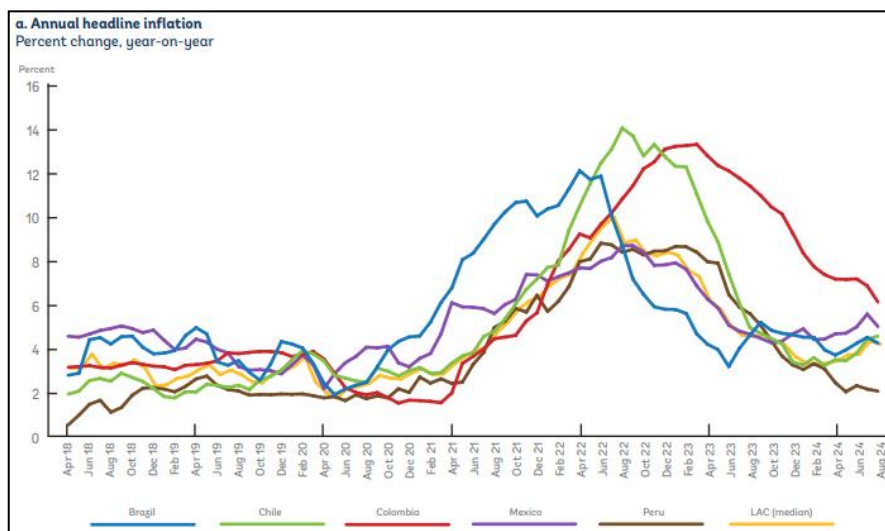
Latijns Amerika

Of China erin slaagt de economische groei op gang te krijgen wordt de komende tijd ook van belang voor Latijns Amerika. China is een belangrijke handelspartner geworden die volgens een 2 jaar oud rapport van de Europese commissie voor 310³ miljard US dollar handel dreef met de LAC regio (Latijns Amerika en Caraïben) (cijfers 2020). Voor 2024 denkt het Chinese Ministerie van Buitenlandse Zaken uit te komen op 500⁴ miljard US dollar waardoor de handel groter is dan die tussen de Verenigde Staten en Latijns Amerika. De regio profiteert sterk van de toegenomen handel met China waarbij China uiteraard ook macht en invloed probeert te krijgen door het doen van investeringen als onderdeel van het Belt and Road Initiative. De aanleg van een 3,5 miljard US dollar kostende haven in Peru is hiervan een voorbeeld.

³ Trade aspects of China's presence in Latin America and the Caribbean

⁴ Trade with LAC to exceed \$500b this year, ministry says - Global Times

Volgens een in oktober gepubliceerd rapport van de Wereldbank (*Latin America and the Caribbean Economic Review*), is de regio goed op weg om de inflatie verder omlaag te krijgen en weer wat meer economische groei te generen, daarbij geholpen door lagere lokale en wereldwijde rentetarieven. De groei die naar verwachting in 2025 hoger zal zijn dan in 2024 komt vooral van de consument, minder van hoognodige investeringen die ervoor zouden kunnen zorgen dat de groei ook in de jaren daarna verder kan toenemen. Aan dat laatste schort het vooralsnog. De meeste landen zijn goed op weg om hun inflatiedoelstelling te verwezenlijken hoewel onzekerheden blijven rondom meer volatiele componenten zoals voedsel en energie. Voedselprijzen blijven ook in de toekomst gevoelig voor extreme weersomstandigheden zoals in 2023 toen het continent te maken kreeg met droogte, bosbranden en overstromingen (World Meteorological Organization).



Figuur 3: *Latin America and the Caribbean Economic Review*. Bron: *The World Bank*

In Brazilië was de services PMI in een opgaande trend die in september 2023 een laatste bodem bereikte rondom recessieniveau. In oktober bereikte de index 56,2 gedreven door een sterke toename van nieuwe orders. In de maakindustrie deed Brazilië het goed, de oktober PMI was iets lager dan die van september maar toch nog steeds 52,9 en daarmee in een opgaande trend ten opzichte van 1 ½ - 2 jaar geleden⁵. Het BBP over 2023 was 2,9% en zwakte gedurende het jaar wat af waardoor het IMF in haar juli *World Economic Outlook* rapport nog voorspelde dat het zou uitkomen op 2,1% dit jaar. Inmiddels heeft het IMF dit bijgesteld naar 3% (Wereldbank 2,8%) door sterkere consumentenuitgaven en -investeringen als gevolg van een krappe arbeidsmarkt en minder dan eerder aangenomen verstoringen door overstromingen. Argentinië, een van de weinige landen met een negatief BBP in 2023 en 2024 is de tweede economie van Zuid Amerika. Een land met veel potentie maar historisch slecht bestuurd. Het land moet met hulp van het IMF diverse hervormingen doorvoeren en wordt verwacht in 2025 een forse groei te behalen van 5%, het hoogste van alle grote landen in de regio. Tussen januari en september werd voor het eerste sinds jaren weer een begrotingsoverschot behaald. De inflatie, die gigantisch is, daalde van 25,5% in december 2023 naar 2,7% MoM in augustus.

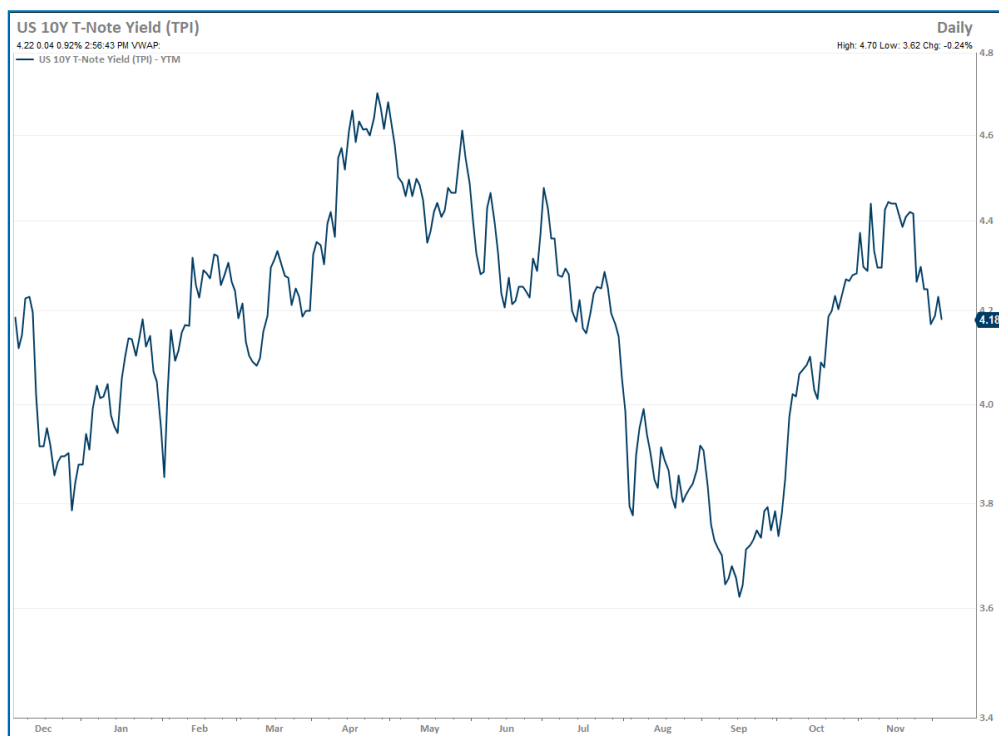
⁵ Brazil Services PMI

In Mexico, de tweede economie van Latijns Amerika na Brazilië, zal met spanning zijn uitgekeken naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De economie groeide er vorig jaar met 3,2% en zal naar verwachting rond 1,5% - 1,7% uitkomen dit jaar. De nieuw verkozen president Claudia Sheinbaum was nog maar net gekozen, ze won met grote meerderheid, of Moody's verlaagde de outlook van het land naar negatief van stabiel. Voornaamste redenen waren toegenomen overheidsuitgaven waardoor het overheidstekort naar verwachting oploopt naar 5,9%, maar ook institutionele en politieke risico's als gevolg van het wijzigingen van de bevoegdheden van rechters. Wijzigingen in de grondwet mogen vanaf nu niet meer door een rechtbank ongedaan gemaakt worden als de grondwetswijziging met 2/3 meerderheid door het parlement is aangenomen. De stelling van de leidende Morena partij is dat rechtbanken zich niet boven het gekozen parlement kunnen stellen. Het genoemde overheidstekort is het grootste van de afgelopen 35 jaar, een erfenis van de vorige president die het liet oplopen van 2% naar bijna 6%, veroorzaakt door subsidies op energie, pensioenen, sociale programma's en hogere rentelasten.

De inflatie in Mexico koelt af wat gunstig is voor consumentenbestedingen terwijl de geleidelijk gedaalde rente helpt bij het investeringsklimaat. De centrale bank van Mexico verlaagde de rente in november naar 10,25%, de vierde stap dit jaar.

3.2 Financiële markten

De Federal Reserve verlaagde de rente in drie stappen met 1,00%. Veel marktpartijen hadden eind 2023 de verwachting dat dit wellicht 1,5%-1,75% zou kunnen zijn: 6 a 7 rentestappen van ieder 0,25%. Eerder in het jaar, bijvoorbeeld na de vergadering van 12 juni, was de FED daar nog niet klaar voor gezien de ontwikkeling van de inflatie en de arbeidsmarkt. In de notulen stond: *"Het comité verwacht niet dat het op dit moment gepast is de rente te verlagen totdat er meer vertrouwen is dat de inflatie blijvend rond 2% zal uitkomen"*. Het effectief rendement op 10-jaars US Treasuries bewoog dit jaar in 3 grote bewegingen van 70-100 basispunten met de grootste rentedaling van april tot en met medio september. Juist na de 50 basispunten verlaging van 18 september liep de rente weer behoorlijk op.



Figuur 4: Effectief rendement 10-jaars US Treasuries. Bron: Factset

De standaard benchmark waarvan de benchmark van het fonds is afgeleid, de JP Morgan EMBI Global Diversified liep 6,54% op. De aangepaste benchmark die rekening houdt met de 'not-free' landen van Freedom House rendeerde 7,08%. Het verschil zat grotendeels in landen uit het Midden-Oosten die in de fonds-benchmark bijna geheel zijn uitgesloten. Aangezien de ontwikkeling van de olieprijs en de onrust in het Midden-Oosten van invloed is op de kredietsspread van deze landen eindigde de aangepaste benchmark met een hoger rendement en deed deze regio het minder goed dan de brede markt. De olieprijs liep aanvankelijk in 2024 op naar 85 US dollar maar daalde richting einde van het jaar naar 70 US dollar.

De kredietopslag van de standaard benchmark begon het jaar op 383 basispunten en eindigde op 325 basispunten. De regio Afrika deed het 't beste met een rendement van 12,53% terwijl de regio Midden-Oosten achterbleef met 3,17% rendement⁶. De high yield sector binnen opkomende landen deed het beter dan investment grade wat vooral werd veroorzaakt door de bredere 'risk-on' rally die ook in high yield bedrijfsobligaties te zien was. Landen die het meeste bijdroegen aan het rendement van de standaard benchmark waren Argentinië, Egypte, Ecuador en Oekraïne. Argentinië met een benchmarkgewicht van nog geen 3% rendeerde maar liefst 103% en voegde daardoor 1,41% toe het benchmark rendement.

3.3 Beleggingsbeleid

Het fonds behaalde over 2024 een rendement van 7,98% versus een benchmark rendement van 7,08%. Het rendementsverschil wordt veroorzaakt door het relatieve rendement van de externe manager, de uitsluitingenlijst, transactiekosten en management fee. De manager rapporteerde een bruto portefeuille rendement van 8,39% en een relatief resultaat van 1,31%. Het relatieve rendement kwam vooral doordat de externe manager wat meer marktrisico had versus de benchmark. De manager eindigde het jaar met een 10% overwogen positie in high yield. Dit deel van de markt rendeerde 13% tegen slechts 0,32% voor investment grade. Dit extra marktrisico resulteerde samen met de overwogen positionering in high yield landen in bijna 1% extra rendement. Ook goede effectenselectie droeg met 0,7% bij aan het relatieve resultaat. Landenselectie kostte wat relatief rendement. Grotendeels kwam dit door overwogen positionering in Brazilië, Colombia en Zuid-Afrika. De belangrijkste wijzing in het fonds heeft in 2023 al plaatsgevonden, de wijzing van de standaard benchmark naar een benchmark waarin bepaalde landen worden uitgesloten. De externe manager heeft het gehele jaar deze nieuwe benchmark gebruikt. Er zijn verder geen wijzigingen in het fonds geweest. Participanten in het fonds hebben diverse transacties uit en naar opkomende landen gedaan.

3.4 Verwachtingen

Het rendement van opkomende markten komend jaar hangt nauw samen met het pad van de Amerikaanse kapitaalmarktrente. De Trump-regering is van plan een beleid uit te voeren waarvan de meeste marktpartijen aannemen dat het inflatoir zal uitpakken. Hierdoor kan de FED wellicht besluiten om renteverlagingen in een lager tempo door te voeren. Dat zal een dempend effect hebben op het rendement, wat in dat geval meer zal afhangen van rente-inkomsten dan van koerswinst. Omdat de categorie opkomende landen zo'n divers geheel is zullen sommige landen profiteren van het verhogen van de importtarieven die Amerika ondermeer aan China heeft opgelegd. China kan hierdoor duurder worden ten opzichte van andere landen die hiervan zullen profiteren. Het tarievenbeleid kan verder zorgen voor verstoringen in de productieketen waar niet alleen China last van kan hebben maar andere landen ook. China heeft bijvoorbeeld al aangekondigd bepaalde zeldzame aardmineralen niet meer te zullen leveren waardoor bepaalde producten helemaal niet meer gemaakt kunnen worden of alleen tegen aanzienlijk hogere kosten. Tegelijkertijd kan door het blijvend hoge niveau van de inflatie waardoor de FED de rente niet veel verder zal verlagen een groeivertraging optreden waar opkomende landen last van zullen krijgen. Op de iets langere termijn kunnen olie-exporterende landen last krijgen van een lage olieprijs als het energiebeleid van de nieuwe regering er inderdaad in slaagt minder afhankelijk te worden van het Midden-Oosten en dit een drukkend effect heeft op de olieprijs. Olie-importerende landen zullen hier juist van profiteren.

⁶ JP Morgan

3.5 Kerncijfers

	2024	2023	2022	2021	2020
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	882.427	867.878	825.384	965.512	930.296
Uitstaande participaties (aantal)	200.063	212.414	226.574	223.327	211.147
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	4.410,74	4.085,79	3.642,88	4.323,32	4.405,91
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	50.098	48.314	46.518	47.629	53.393
Waardeveranderingen beleggingen	17.355	47.917	-196.163	-60.263	-32.774
Bedrijfslasten	2.765	3.158	2.595	3.261	3.460
Resultaat	64.668	93.073	-152.240	-15.895	17.159
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	245,83	222,86	205,90	215,05	228,82
Waardeveranderingen beleggingen	85,06	221,03	-868,26	-272,09	-140,46
Bedrijfslasten	13,57	14,57	11,49	14,72	14,83
Resultaat	317,32	429,32	-673,85	-71,76	73,53
Rendement					
Nettorendement	7,98%	12,09%	-15,82%	-1,91%	4,48%
Rendement benchmark	7,08%	11,60%	-17,78%	-1,80%	5,26%
Outperformance	0,90%	0,49%	1,96%	-0,11%	-0,78%

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 van het fonds is.

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name obligaties, verandert als gevolg van veranderingen in de marktrente. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid te kiezen voor een relatief korte duration van de portefeuille. De duration is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De duration is dus een maatstaf voor de rentegevoeligheid. 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 nagenoeg alleen in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollars. Een klein deel van de portefeuille luidt in euro's. Het valutarisico op deze obligaties wordt afgedekt naar de Amerikaanse dollar.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen. Het fonds beperkt dit risico door voornamelijk te beleggen in staatsobligaties en het aanbrengen van een goede spreiding van de portefeuille. 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 Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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 Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund heeft de effecten in bewaring (custody) gegeven bij een bankinstelling. Het uitbestedingsrisico bestaat voornamelijk uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet goed worden nagekomen of de continuïteit van de dienstverlening niet is gewaarborgd. Om de kwaliteit van de dienstverlening te waarborgen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in service level agreements (SLA's). De voorwaarden in de SLA's worden periodiek getoetst door Achmea IM B.V. aan de hand van Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. Achmea IM B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Achmea IM B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert Achmea IM B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

Operationele risico's

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

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

IT risico's

Voor alle processen zijn IT general controls en beheersingsdoelstellingen gedefinieerd. Met behulp van risico assessments zijn per proces risico's geïdentificeerd en beheersingsmaatregelen gedefinieerd. In de ISAE 3402 type II-rapportage van Blue Sky Group zijn de processen, IT general controls, beheersingsdoelstellingen en -maatregelen opgenomen. Over 2024 heeft een externe accountant in de ISAE 3402 type II-rapportage verklaard dat de beheersingsmaatregelen in opzet aanwezig zijn, bestaan en effectief werken om de gedefinieerde beheersingsdoelstellingen te realiseren.

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

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

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

3.7 Interne beheersing

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

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

3.8 SFDR

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

3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Wij verklaren met een redelijke mate van zekerheid dat gedurende de verslagperiode geen constatering is gedaan op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering niet voldoet aan de (wettelijke) vereisten. Tevens is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en/of overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

3.10 Overname Achmea IM

Op 1 juli 2024 hebben Blue Sky Group en Achmea Investment Management gezamenlijk besloten dat BSG Asset management B.V. en BSG Fund management B.V. worden overgenomen door Achmea. BSG Fund management als beheerder van de BSG fondsen is onderdeel van deze overname. De overname heeft op 31 december 2024 plaatsgevonden middels aandelenoverdracht. Met de overname probeert Achmea haar commerciële doelstellingen te realiseren. BSG en Achmea hebben een Transitional Service Agreement ondertekend. Hierin zijn afspraken vastgelegd om de kwaliteit van de operationele uitvoering van werkzaamheden te waarborgen tijdens de afronding van de transitie van activiteiten naar Achmea. De managementstructuur van de beheerder van de BSG fondsen is ongewijzigd tot 1 april. Vanaf 1 april worden de activiteiten ondergebracht bij Achmea Investment Management die wordt verantwoordelijk voor de beheerste bedrijfsvoering van de activiteiten. De directie van Achmea Investment Management zal verantwoordelijk zijn voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving. Het management bestaat uit M.S. Schlejen-Peeters; L. Moos en O.A.W.J van den Heuvel.

3.11 Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

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

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 22 duizend (2023: USD 35 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,23 fte's betrokken (2023: 0,26 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2024			
Directie	0,03	5	5
Identified staff	0,15	14	14
Non-identified staff	0,05	3	3
Totaal	0,23	22	22
2023			
Directie	0,05	6	6
Identified staff	0,17	26	26
Non-identified staff	0,04	3	3
Totaal	0,26	35	35

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

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 98 duizend (2023: USD 141 duizend).

Zeist, 11 april 2025

Achmea IM B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2024	31-12-2023
Activa		
Beleggingen		
• Obligaties (4.5.1)	868.503	850.770
• Derivaten (4.5.2)	431	-
Totaal beleggingen	868.934	850.770
Vorderingen (4.5.4)	1.186	1.734
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.5)	13.070	17.322
Totaal activa	883.190	869.826
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.6)	882.427	867.878
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	9	744
Kortlopende schulden (4.5.7)	754	1.204
Totaal passiva	883.190	869.826

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 25 tot pagina 34.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Direct resultaat		
• Interest obligaties (4.6.1)	49.223	47.112
• Interest banktegoeden (4.6.2)	782	1.036
• Overige opbrengsten (4.6.3)	93	166
Totaal direct resultaat	50.098	48.314
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	-12.510	-72.158
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	29.845	120.075
Totaal bedrijfsopbrengsten	67.433	96.231
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	2.415	2.265
• Bewaarkosten	61	71
• Overige kosten (4.6.6)	289	822
Totaal bedrijfslasten	2.765	3.158
Resultaat	64.668	93.073

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

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	48.382	48.651
Verkopen beleggingen	169.007	402.727
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	152	-3.489
Aankopen beleggingen	-169.384	-400.494
Betaalde bedrijfslasten	-2.566	-2.502
Betaalde rente	-127	-658
Collateral management, per saldo	1.110	-305
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	46.574	43.930
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	4.045	25.104
Inkoop van participaties	-54.223	-75.683
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-50.178	-50.579
Netto kasstroom	-3.604	-6.649
Koersverschillen liquide middelen	-648	423
Mutatie liquide middelen	-4.252	-6.226
Stand liquide middelen per 1 januari	17.322	23.548
Stand liquide middelen per 31 december	13.070	17.322

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Handelsweg 2, 3707 NH Zeist. Het fonds belegt voornamelijk in staatsobligaties van opkomende landen die luiden in Amerikaanse dollars. Hierbij wordt een actieve 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 Amerikaanse dollars. De Amerikaanse dollar is de belangrijkste valuta van de economische omgeving waarin het fonds opereert.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen kunnen vooral van invloed zijn op de waardering van de beleggingen. Wijzigingen in schattingen worden toegelicht onder de betreffende waarderingsgrondslag indien van toepassing. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Transactiekosten

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

Vreemde valuta

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

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.

Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten.

Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een valutaproduct, een aandelenproduct of een renteproduct zijn.

Het fonds maakt gebruik van valutatermijncontracten en obligatiefutures.

Een valutatermijncontract is een contract waarbij de verplichting wordt aangegaan om een bepaalde valuta te verkopen en een andere valuta te kopen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde (termijn)koers.

Een obligatiefuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van fictieve staatsobligaties op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Veel voorkomende obligatiefutures in de Europese handel zijn Bundfutures. De onderliggende waarde van een Bundfuture is een fictieve Duitse staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar. Het verschil tussen de prijs van de obligatie die is vastgelegd in het futurecontract en de werkelijke prijs wordt afgerekend (cash settlement).

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beursprijs per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen en rentecurves), als input voor de gehanteerde gangbare waarderingsmodellen.

Vorderingen

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

Liquide middelen

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

Kortlopende schulden

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

Fondsvermogen

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

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 Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Obligaties

	31-12-2024	31-12-2023
Marktwaaarde exclusief lopende interest	853.849	837.005
Lopende interest	14.654	13.765
Totaal	868.503	850.770
Balanswaarde begin van de verslagperiode	850.770	802.530
Aankopen	168.823	401.055
Verkopen	-168.644	-403.456
Waardeveranderingen	16.665	50.978
Verandering lopende interest	889	-337
Balanswaarde eind van de verslagperiode	868.503	850.770

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 Derivaten

Derivaten met een positieve marktwaaarde zijn als een actiefpost in de balans opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

	31-12-2024	31-12-2023
Derivaten activa	431	-
Derivaten passiva	9	744
Per saldo	422	744

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

	31-12-2024		31-12-2023	
	Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
Amerikaanse dollar				
Gekocht	673	-9	79.426	-744
Verkocht	56.075	431	-	-

De valutatermijncontracten hebben een looptijd korter dan een jaar.

De mutaties in de portefeuille valutatermijncontracten zijn als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Balanswaarde begin van het jaar	-744	-938
Verkopen en afwikkeling	-4.010	1.406
Waardeveranderingen	5.176	-1.212
Balanswaarde eind van het jaar	422	-744
Derivaten activa	431	-
Derivaten passiva	9	744
Per saldo	422	-744

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

	Contract- omvang	31-12-2024 Markt- waarde	Contract- omvang	31-12-2023 Markt- waarde
Gekocht	106.400	-	120.600	-
Verkocht	43.700	-	44.600	-

Alle contracten hebben een looptijd korter dan een jaar. De mutaties in de portefeuille obligatiefutures zijn als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-	189
Verkopen en afwikkeling	3.858	2.083
Waardeveranderingen	-3.858	-2.272
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	-
Per saldo	-	-

4.5.3 Beleggingen naar wijze van waardering

	31-12-2024	31-12-2023
Genoteerde marktprijzen	868.503	850.770
Netto-contante waarde berekening of waarderingsmodel	422	-744
Totaal	868.925	850.026

4.5.4 Vorderingen

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	366	729
Nog te ontvangen interest	755	-
Af te wikkelen uitgifte van participaties	65	-
Vorderingen uit hoofde van collateral management	-	1.005
Totaal	1.186	1.734

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.5 Liquide middelen

	31-12-2024	31-12-2023
Banktegoeden in rekening-courant	4.058	3.687
Geldmarktfondsen	9.012	13.635
Totaal	13.070	17.322

Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 2.027 duizend (2023: USD 2.941 duizend) betrekking op saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met derivatenposities. De saldi op deze bankrekeningen staan niet ter vrije beschikking van het fonds.

Passiva

4.5.6 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stand begin van de verslagperiode	867.878	825.384
Uitgifte van participaties	4.110	25.104
Inkoop van participaties	-54.229	-75.683
Resultaat	64.668	93.073
Stand eind van de verslagperiode	882.427	867.878

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	856.214	845.477
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	19.904	16.115
Blue Sky Eagle Fund	6.309	6.286
Totaal	882.427	867.878

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

	31-12-2024	31-12-2023	31-12-2022
Totaal intrinsieke waarde	882.427	867.878	825.384
Aantal uitstaande participaties	200.063	212.414	226.574
Intrinsieke waarde per participatie	4.410,74	4.085,79	3.642,88

4.5.7 Kortlopende schulden

	31-12-2024	31-12-2023
Af te wikkelen beleggingstransacties	-	561
Te betalen beheerkosten	643	643
Af te wikkelen inkoop van participaties	6	-
Variation margin futures	105	-
Totaal	754	1.204

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: kredietrisico, renterisico, valutarisico, 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
Dominicaanse Republiek	51.203	50.660
Indonesië	48.650	62.991
Colombia	48.027	48.312
Mexico	43.531	54.428
Zuid Afrika	40.510	40.698
Brazilië	40.075	45.160
Roemenië	38.798	36.405
Hongarije	37.920	39.124
Argentinië	36.699	18.559
Panama	35.477	31.127
Peru	33.705	35.168
Philippijnen	28.764	30.806
Chili	26.463	30.802
Nigeria	26.314	23.305
Polen	22.245	16.041
Overige landen	310.122	287.184
Totaal	868.503	850.770

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 364.009 duizend (2023: USD 369.640 duizend) en maken 41,9% (2023: 43,4%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

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

	31-12-2024	31-12-2023
AA-rating	722	706
A-rating	47.473	53.511
BBB-rating	306.054	328.666
BB-rating	304.567	293.807
B-rating	53.575	62.315
CCC-rating	147.225	60.463
CC-rating	1.188	12.354
C-rating	1.665	2.631
D-rating	4.273	32.921
Overig	1.761	3.396
Totaal beleggingen	868.503	850.770

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 USD 883.190 duizend (2023: USD 869.826 duizend) en is als volgt samengesteld:

	31-12-2024	31-12-2023
Obligaties	868.503	850.770
Derivaten	431	-
Vorderingen	1.186	1.734
Liquide middelen	13.070	17.322
Totaal	883.190	869.826

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:

	OBLIGATIES	OBLIGATIE FUTURES	TOTAAL
31-12-2024			
Korter dan 1 jaar	6.091	-	6.091
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	172.931	-	172.931
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	321.437	-	321.437
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	191.369	-	191.369
Langer dan 20 jaar	176.675	-	176.675
Totaal	868.503	-	868.503

	OBLIGATIES	OBLIGATIE FUTURES	TOTAAL
31-12-2023			
Korter dan 1 jaar	19.557	-	19.557
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	169.621	-	169.621
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	310.113	-	310.113
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	170.866	-	170.866
Langer dan 20 jaar	180.613	-	180.613
Totaal	850.770	-	850.770

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 6,4 jaar (2023: 6,1 jaar).

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt nagenoeg alleen in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollars. Een klein deel van de portefeuille luidt in euro's. Het valutarisico op deze obligaties wordt afgedekt naar de Amerikaanse dollar.

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2024				
Euro	54.676	2.392	-55.362	1.706
Amerikaanse dollar	813.827	11.110	55.784	880.721
Totaal	868.503	13.502	422	882.427

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2023				
Euro	70.795	10.060	-80.028	827
Amerikaanse dollar	779.975	7.792	79.284	867.051
Totaal	850.770	17.852	-744	867.878

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

	BEDRAGEN	31-12-2024 PROCENTEN	BEDRAGEN	31-12-2023 PROCENTEN
Amerikaanse dollar	880.721	99,8%	867.051	99,9%
Andere valuta's	1.706	0,2%	827	0,1%
Totaal	882.427	100,0%	867.878	100,0%

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 en onderhandse leningen) 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	13.070	-	-	-	-	-	13.070
Vorderingen	-	1.186	-	-	-	-	1.186
Beleggingen	853.118	11.644	2.694	1.130	348	-	868.934
Totaal activa	866.188	12.830	2.694	1.130	348	-	883.190
Schulden	-	754	-	-	-	-	754
Beleggingen	9	-	-	-	-	-	9
Fondsvermogen	866.366	11.825	2.736	1.147	353	-	882.427
Totaal passiva	866.375	12.579	2.736	1.147	353	-	883.190
Liquiditeitsverschil	-187	251	-42	-17	-5	-	
Cumulatief	-187	64	22	5	-	-	

	< 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	17.322	-	-	-	-	-	17.322
Vorderingen	1.641	68	12	1	12	-	1.734
Beleggingen	804.744	33.605	6.126	425	5.870	-	850.770
Totaal activa	823.707	33.673	6.138	426	5.882	-	869.826
Schulden	1.139	48	9	1	7	-	1.204
Beleggingen	704	29	5	-	6	-	744
Fondsvermogen	820.926	34.281	6.249	434	5.988	-	867.878
Totaal passiva	822.769	34.358	6.263	435	6.001	-	869.826
Liquiditeitsverschil	938	-685	-125	-9	-119		
Cumulatief	938	253	128	119	-		

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

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	4.256	2.575
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-16.664	-71.055
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op obligaties	75.290	126.102
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-46.217	-6.644
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op obligatiefutures	61.941	99.174
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligatiefutures	-65.799	-101.446
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	7.685	10.111
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-3.675	-11.517
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	1.175	1.236
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-9	-1.042
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-254	-
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-394	423
Totaal	17.335	47.917

4.6.5 Beheerkosten

	2024	2023
Beheervergoeding	2.415	2.265
Totaal	2.415	2.265

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	19	29
Accountantskosten	16	6
Administratiekosten	72	56
Toezichtskosten	29	37
Rentelasten	127	658
Overige kosten	26	36
Totaal	289	822

De transactiekosten zijn niet hierin begrepen, maar zijn onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen. Deze kosten zijn namelijk verdisconteerd in de verkrijgingsprijs en de opbrengstwaarde van de beleggingen en bedragen USD 1.998 duizend (2023: USD 34 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 251 duizend (2023: USD 554 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,43% (2023: 0,53%).

De portfolio omloop factor bedraagt 32% (2023: 86%). 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

De lopende kosten factor bedraagt 0,30% (2023: 0,31%). 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

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

In de balans zijn de derivatenposities van het fonds opgenomen tegen marktwaarde. De contract- of exposurewaarden van derivaten kunnen significant afwijken van de marktwaarde. In paragraaf 4.5.2 is informatie opgenomen over de contract- of exposurewaarden van de derivatenpositie per type derivaat. De contract- of exposurewaarden geven een beter inzicht in de omvang van de derivatenposities waarover risico wordt gelopen.

Verbonden partijen

De beleggingen van het fonds werden in 2024 beheerd door BSG Fund Management B.V. Participant Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM bezit een derde deel van de aandelen in Blue Sky Group Holding B.V. 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 Pramerica Investment Management en Goldman Sachs Asset Management Ltd. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst. Het fonds maakt gebruik van de diensten van de beheerder.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountants-honorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 16 duizend (2023: USD 6 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

In overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring wordt het resultaat van het fonds herbelegd, inclusief ontvangen 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 Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund (hierna 'het fonds') te Zeist gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund per 31 december 2024 en van het resultaat over 2024, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2024;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2024; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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
Argent 1 1/2 07/09/35	USD	16.450.058	11.282.193	11.282.193
Argent 0 1/2 07/09/30	USD	13.854.382	10.337.768	10.337.768
Ecua 2 1/2 07/31/35	USD	16.223.934	9.613.681	9.613.681
Ghana Government Bond 5.0% 03-07-29	USD	9.295.100	8.275.923	8.275.923
Mexcat 5 1/2 07/31/47	USD	9.518.000	7.875.590	7.875.590
Ghana Government Intl Bond 5.0% 03-07-35	USD	10.034.400	7.324.142	7.324.142
Brazilian Government Intl Bond 7.125% 13-05-54	USD	7.635.000	7.153.515	7.153.515
Soaf 4.85 09/30/29	USD	7.566.000	7.148.243	7.148.243
Domrep 5 1/2 02/22/29	USD	7.234.000	7.145.207	7.145.207
Serbia 6 1/2 09/26/33	USD	6.383.000	6.676.600	6.676.600
Rephun 6 1/4 09/22/32	USD	6.250.000	6.484.224	6.484.224
Urugua 5.1 06/18/50	USD	6.848.455	6.314.150	6.314.150
Domrep 4 1/2 01/30/30	USD	6.716.000	6.298.936	6.298.936
Argent 3 1/2 07/09/41	USD	9.640.000	6.206.673	6.206.673
Argent 3 7/8 01/09/38	USD	8.500.073	6.154.914	6.154.914
Mex 6.05 01/11/40	USD	6.380.000	6.107.134	6.107.134
Soaf 4.3 10/12/28	USD	6.403.000	6.051.657	6.051.657
Peru 2.783 01/23/31	USD	6.650.000	5.762.776	5.762.776
Ecua 5 1/2 07/31/30	USD	7.904.735	5.750.853	5.750.853
Urugua 7 5/8 03/21/36	USD	4.700.000	5.594.881	5.594.881
Domrep 6.85 01/27/45	USD	5.415.000	5.500.381	5.500.381
Brazil 3 7/8 06/12/30	USD	6.224.000	5.493.474	5.493.474
Urugua 4.975 04/20/55	USD	6.115.000	5.479.408	5.479.408
Soaf 7.3 04/20/52	USD	5.895.000	5.440.928	5.440.928
Brazil 8 1/4 01/20/34	USD	4.780.000	5.405.379	5.405.379
Colom 3 01/30/30	USD	6.368.000	5.392.648	5.392.648
Philip 2.457 05/05/30	USD	5.830.000	5.135.173	5.135.173
Colom 7 1/2 02/02/34	USD	5.000.000	5.096.903	5.096.903
Domrep 6 7/8 01/29/26	USD	4.903.000	5.092.878	5.092.878
Zambia Government Intl Bond 5.75% 30-06-33	USD	7.208.035	5.058.066	5.058.066
Romani 7 1/8 01/17/33	USD	4.796.000	5.022.030	5.022.030
El Salvador Government Internatio Bond 9.25% 17-04	USD	4.620.000	4.982.887	4.982.887
Mex 4 3/4 04/27/32	USD	5.426.000	4.976.932	4.976.932
Hungary Government Intl Bond 5.5% 26-03-36	USD	5.208.000	4.954.480	4.954.480
Colom 6 1/8 01/18/41	USD	5.770.000	4.865.652	4.865.652
Overig				647.046.460
Totaal				868.502.739

6.2 SFDR bijlage per 31 december 2024

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

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

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

Bijlage IV

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

Productbenaming: Stichting Blue Sky Active Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 724500I7L35YUY4SVW24 (LEI legal title holder).

Ecologische en/of sociale kenmerken

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

☒ ☒ ☐ **Ja**

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

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

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

☒ ☐ ☒ **Nee**

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

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

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



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

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

Sociale kenmerken die door het financiële product worden gepromoot:

1. Landenbeleid: Het financiële product voert een landenbeleid op basis van twee criteria: 1) staatsleningen en staatsbedrijven van landen waarvan de

centrale overheid door de EU/VN worden gesanctioneerd, worden uitgesloten. 2) staatsleningen en staatsbedrijven van landen met de classificatie 'Not Free' uit de onafhankelijke en publiek beschikbare Freedom House Index worden uitgesloten.

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

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

1. Het aantal staatsleningen van landen die uitgesloten worden vanwege hetzij sancties hetzij de classificatie 'Not Free' uit de Freedom House Index.

Gedurende de verslagleggingsperiode is niet geïnvesteerd in staatsleningen van landen vanwege sancties en/of de classificatie 'Not Free' uit de Freedom House Index.

Per 31 december 2024 bedroeg het aantal landen dat wordt uitgesloten vanwege sancties en/of de classificatie 'Not Free' uit de Freedom House Index: 56. Daarnaast zijn 1919 staatsbedrijven uitgesloten.

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

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

In het beleggingsuniversum zijn gedurende de verslagleggingsperiode in totaal 70 bedrijven uitgesloten vanwege schendingen van de UN Global Compact conform het uitsluitingenbeleid.

Aantal staatsleningen van uitgesloten landen o.b.v.. sancties van de EU/VN en/of de classificatie 'Not Free' uit de Freedom House Index	31-dec-'23	31-dec-'24
	Niet beschikbaar	0
		2

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

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

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

Niet van toepassing

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

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

Het product verwacht geen duurzame beleggingen te doen en heeft daarom geen ecologische of sociale beleggingsdoelstelling.

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

Het product heeft geen verbintenis tot het doen van duurzame beleggingen

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

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

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

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



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

Het product houdt via de uitsluitingenlijst rekening met de belangrijkste effecten op duurzaamheidsfactoren. Qua sociale indicatoren worden via de implementatie van het uitsluitingenbeleid staatsleningen en leningen van staatsbedrijven uitgesloten die gesanctioneerd zijn en/of de classificatie ‘Not Free’ uit de Freedom House Index hebben. Ook worden bedrijven die betrokken zijn bij schendingen van de UN Global Compact (PAI # 10) uitgesloten.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste aandeel beleggingen	Sector	% Activa	Land
Argent 1,5% 9-jul'35	Staatslening	1,28	Argentinië
Argent 1,5% 9-jul-'30	Staatslening	1,17	Argentinië
Ecu 2,5% 31-jul-'35	Staatslening	1,09	Ecuador
NT Global USD	Liquide middelen	1,02	VS

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

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

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

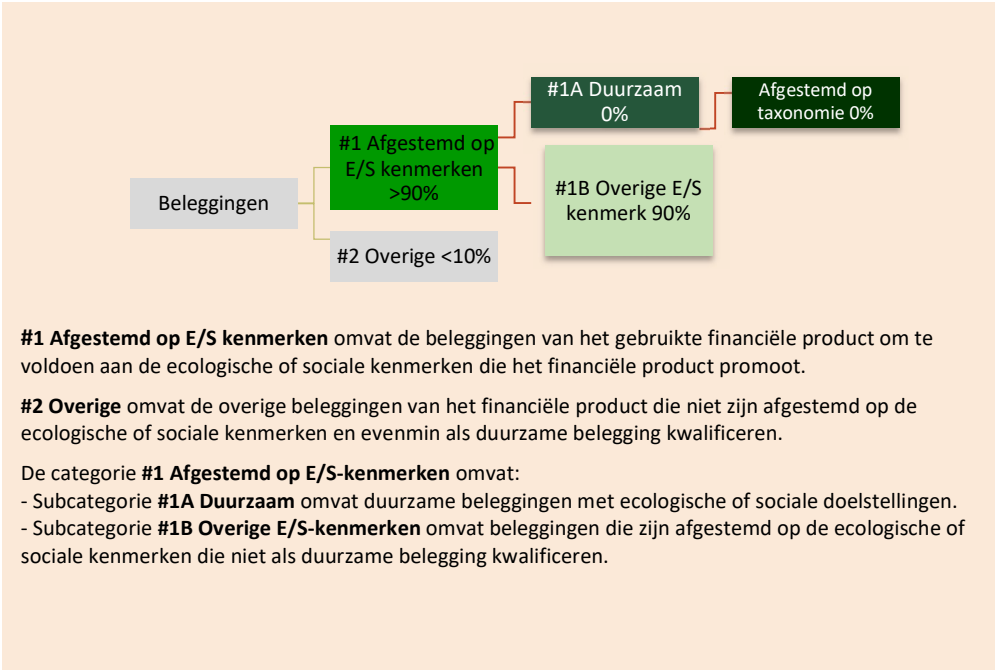


Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

Ghana 5,0% 3-jul-'29	Staatslening	0,94	Ghana
MEXCAT 5,5% 31-jul-'47	Staatslening	0,89	Mexico
Ghana 5,0% 3-jul-'35	Staatslening	0,83	Ghana
Brazil 7,125% 13-mei-'54	Staatslening	0,81	Brazil
SOAF 4,85% 30-sep-'29	Staatslening	0,81	Zuid Afrika
Dom.Rep 5,5% 22-feb-'29	Staatslening	0,81	Dominicaanse Republiek

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	% activa
Staatsleningen	95%
Bedrijfsleningen	4%
Liquide middelen	1%

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

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



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

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

☐

Ja:

☐

In fossiel gas

☐

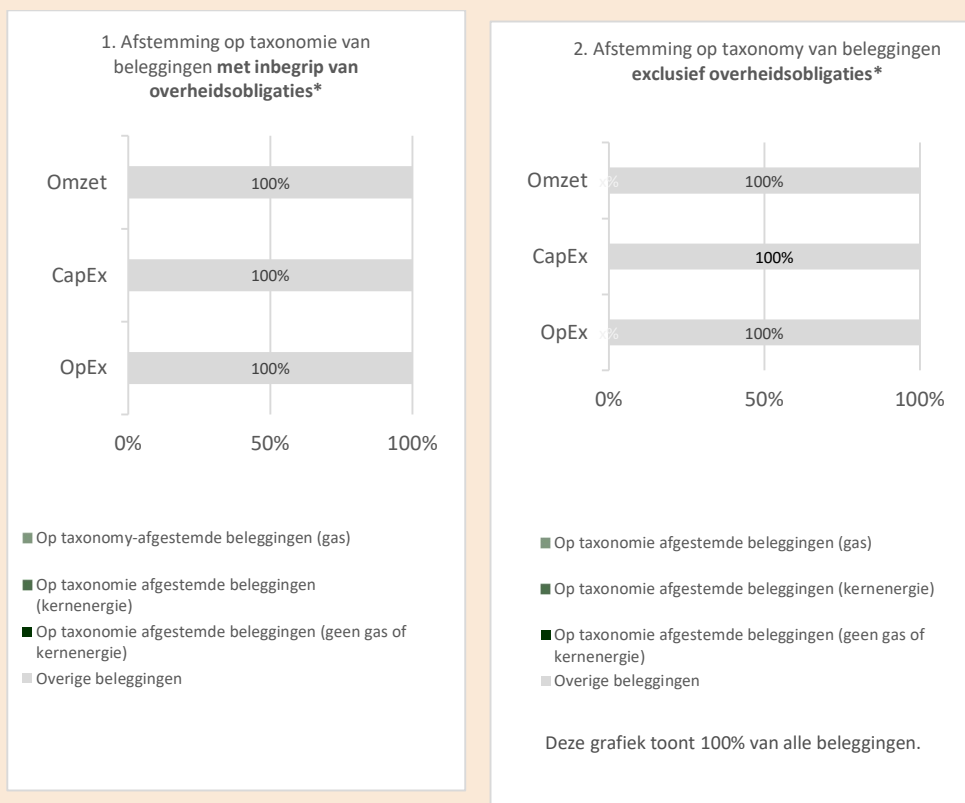
In kernenergie



Nee

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

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



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

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

0%

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

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



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

0%



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



Wat was het minimum aandeel sociaal duurzame beleggingen?

0%



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

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



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

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

1. De implementatie van het uitsluitingenbeleid ziet erop toe dat staatsleningen van overheden van door de EU en/of VN gesanctioneerde en/of landen met de classificatie ‘Not Free’ uit de Freedom House Index worden uitgesloten.
2. De implementatie van het uitsluitingenbeleid ziet erop toe dat leningen van bedrijven die de UN Global Compact schenden (non-compliant) worden uitgesloten.

De monitoring vindt dagelijks plaats via de Portfolio Management en Investment Control & Analysis afdelingen en de bewaarder, terwijl ieder kwartaal de uitsluitingenlijst van Blue Sky Group wordt geüpdatet en verzonden naar externe vermogensbeheerders en benchmark providers.

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



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

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

De uitsluitingenlijst m.b.t. het landen- en bedrijvenbeleid is toegepast.

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

Er is niet belegd in staatsleningen en/of bedrijfsleningen van bedrijven die op de Uitsluitingenlijst staan.

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

Het rendement van het financiële product bedroeg over de verslagleggingsperiode: +7,98% ten op zichte van +7,08% voor de referentiebenchmark

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

Het rendement van het financiële product bedroeg over de verslagleggingsperiode: +7,98% ten op zichte van +6,54% voor de brede marktindex JP Morgan EMBI Global

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

BSG heeft een maatwerk benchmark opgesteld welke is gebaseerd op de index methodologie van JPM EMBIG. Verdere informatie over de wijze waarop de index provider de index samenstelt is te vinden op de volgende website:

[J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Core](#)