



Achmea IM Active Private Real Estate USA Fund

Jaarverslag 2024

Zeist, 31 december 2024

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	7
	3.3 Beleggingsbeleid	8
	3.4 Verwachtingen	8
	3.5 Kerncijfers	11
	3.6 Voornaamste risico's en onzekerheden	12
	3.7 Interne beheersing	14
	3.8 SFDR	14
	3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	14
	3.10 Overname Achmea IM	14
	3.11 Beloningsbeleid beheerder	15
4	Jaarrekening	17
	4.1 Balans	18
	4.2 Winst-en-verliesrekening	19
	4.3 Kasstroomoverzicht	20
	4.4 Grondslagen	21
	4.5 Toelichting op de balans	24
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	29
	4.7 Overige informatie	31
5	Overige gegevens	32
	5.1 Resultaatbestemming	32
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33
6	Bijlage 1	37
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024	37

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 18059537.

Juridisch eigenaar

Stichting juridisch eigenaar Achmea IM Active Private Real Estate USA 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

Achmea IM Active Private Real Estate USA 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 Investment Management B.V. (hierna: Achmea IM) 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 maandelijks (value determination date) berekend. De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant.

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van de participanten direct of indirect te beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen die beleggen in commercieel Amerikaans vastgoed.

Dividendbeleid

Het fonds keert geen dividenden uit, zodat de behaalde resultaten volledig worden herbelegd.

Fiscale positie

Het fonds is fiscaal transparant, dat wil zeggen dat het fonds niet zelfstandig is onderworpen aan vennootschapsbelasting. De activa en verplichtingen en de resultaten van het fonds worden toegerekend aan en belast bij de individuele participanten naar rato van hun participaties in het fonds. De heffing van winstbelasting is afhankelijk van hun individuele fiscale positie.

Toe- en uittredingskosten

De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant. De voor toetreding (uitgifte van participaties) gehanteerde opslag en de voor uittreding (inlossing van participaties) gehanteerde afslag bedragen beide 0,0% (2023: 0,0%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 17 mei 2004.

Naamswijziging

De naam van het fonds is per 1 april 2025 gewijzigd van Blue Sky Active Private Real Estate USA Fund in Achmea IM Active Private Real Estate USA Fund.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

De Wereldbank verwachtte voor 2024 gemiddeld genomen een groei van 1,7% voor ontwikkelde markten (2,8% voor de Verenigde Staten, 0,7% voor Europa en 0% voor Japan). Net als in voorgaande jaren wordt de groei met name gedragen door de economische ontwikkelingen in opkomende markten en de Verenigde Staten.

De Wereldbank rekende voor 2024 met een verwachte economische groei voor opkomende markten van 4,1%, ruim 1% punt boven de groei van bijvoorbeeld de Verenigde Staten. Zuid-Oost Azië groeide het hardst met naar verwachting een economische groei van bijna 5%. Het Midden-Oosten en Noord Afrika (+1,8%) en Latijns Amerika (2,5%) bleven achter. De consumentenbestedingen in de Verenigde Staten blijven buitengewoon sterk en ook het Amerikaanse bedrijfsleven blijft floreren. In Europa was sprake van een kleine opleving in economische groei ondanks de problemen in de Europese industrie. In Japan daarentegen was sprake van een scherpe vertraging in de economische groei.

De wereldwijde inflatie is vorig jaar verder afgenomen door dalende energie- en voedselprijzen, een herstel in de toeleveringsketens en de na-ijleffecten van krap monetair beleid. Als gevolg daarvan was de inflatie eind 2024 op of onder de doelstellingen van de centrale banken in meer dan 60 procent van de economieën en elders slechts licht boven de doelstelling.

Verenigde Staten

Het Amerikaanse Bruto Binnenlands Product (BBP) over het vierde kwartaal liet een toename zien van 2,3% op jaarbasis. Dit was een lichte afname van 0,2% vergeleken met het kwartaal ervoor. De economie blijft het goed doen, ondanks de renteverhogingen waarvan het effect nog moet doorwerken in de bedrijvigheid en consumentenbestedingen.

Consumenten en de overheid spendeerden meer en exporten namen toe (+8,9%). Ook importen, die het BBP verlagen, namen sterk toe (+11,2%). De Consumer Confidence Index, het consumentenvertrouwen, steeg in oktober van 99,2 naar 108,7. Ondanks dat dit de sterkste maandelijkse stijging was sinds maart 2021 en alle 5 sub-indices stegen, bleef de index zich binnen een range bewegen die al twee jaar standhoudt. Één van de 5 sub-indices, de "Verwachtingen Index" die het sentiment meet over inkomen, de economie en de arbeidsmarkt, nam toe tot een niveau dat aanzienlijk uitsteeg boven wat als een indicatie voor een recessie wordt gezien. Dat de consument meer durft uit te geven heeft te maken met het besteedbare inkomen dat gedurende het jaar toenam, mede veroorzaakt door de nog steeds krappe arbeidsmarkt met als gevolg hogere lonen. De werkloosheid liep weliswaar op van 3,7% naar 4,1% (oktober, U.S. bureau of labor statistics) maar bleef in historisch opzicht laag.

De inflatie zette de dalende trend van 2023 voort, behoudens een kleine stijging in de eerste maanden van het jaar, waardoor de FED genoeg reden had om de rente te verlagen, in totaal met 1%-punt. In de FED vergadering van 18 september werd de FED funds rente met 0,5% verlaagd en in de vergaderingen van 6-7 november en 18 december nog eens met 0,25%. Het aantal verlagingen was echter minder dan eerder in het jaar door FED-volgers verwacht werd. Toen hadden sommige marktpartijen zelfs 6-7 renteverlagingen verwacht. Naarmate het jaar vorderde bleek de inflatie toch hardnekkiger dan verwacht en werden ook de verwachtingen met betrekking tot (het aantal) renteverlagingen naar beneden bijgesteld.

Inmiddels zijn er bij diverse partijen ook zorgen gekomen over de staatsschuld van de Verenigde Staten, met name de houdbaarheid daarvan. De verwachtingen zijn dat de staatsschuld in totaal 36 biljoen in US dollar gaat bedragen. Een aanzienlijk deel daarvan, eind 2023 zo'n 21%, is schuld dat overheidsinstellingen in de Verenigde Staten aan elkaar verschuldigd zijn. Toch is de snelheid waarmee de schuld toeneemt bijzonder voor een land met een gezonde economische groei. De oorzaak is een mismatch tussen overheidsuitgaven en inkomsten.

Dit wordt grotendeels veroorzaakt door de vergrijzing van de samenleving, waardoor het aandeel van ouderen sterker toeneemt dan dat van jonge mensen. Dit brengt meer kosten met zich mee, onder andere voor ouderdomspensioenen en gezondheidszorg. De uitgaven voor gezondheidszorg zijn maar liefst 5,6% van het BBP en zullen over 30 jaar naar verwachting 8,3% bedragen. Daarbij is de zorg in de Verenigde Staten ook nog eens tweemaal zo duur als het gemiddelde van de rijke landen.

Naarmate de schuld toeneemt, nemen de rentelasten ook toe. Op dit moment wordt al meer uitgegeven aan rente dan aan defensie-uitgaven. Aan de inkomstenkant is het vooral de complexiteit en inefficiëntie van belastinginning, waardoor alleen in 2023 al 1,8 biljoen US dollar werd misgelopen door zogenaamde 'taxbreaks'. Rating agency Fitch verlaagde door bovengenoemde ontwikkelingen vorig jaar augustus al de kredietrating van AAA naar AA+ voor de VS.

Verreweg de belangrijkste gebeurtenis dit jaar in de Verenigde Staten, met mogelijk grote invloed op de Amerikaanse- en overzeese economieën de komende jaren, waren de verkiezingen van 22 november. Hoewel diverse peilingen, voor wat het waard was, voorspelden dat het een nek-aan-nek race zou worden, won Trump de verkiezingen met ruime meerderheid. De Republikeinen hebben tenminste voor 2 jaar zowel een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden als de Senaat. Er wordt verwacht dat dit grote gevolgen heeft voor de internationale handel, met mogelijk hoge import tarieven op producten uit diverse landen (met name China).

3.2 Financiële markten

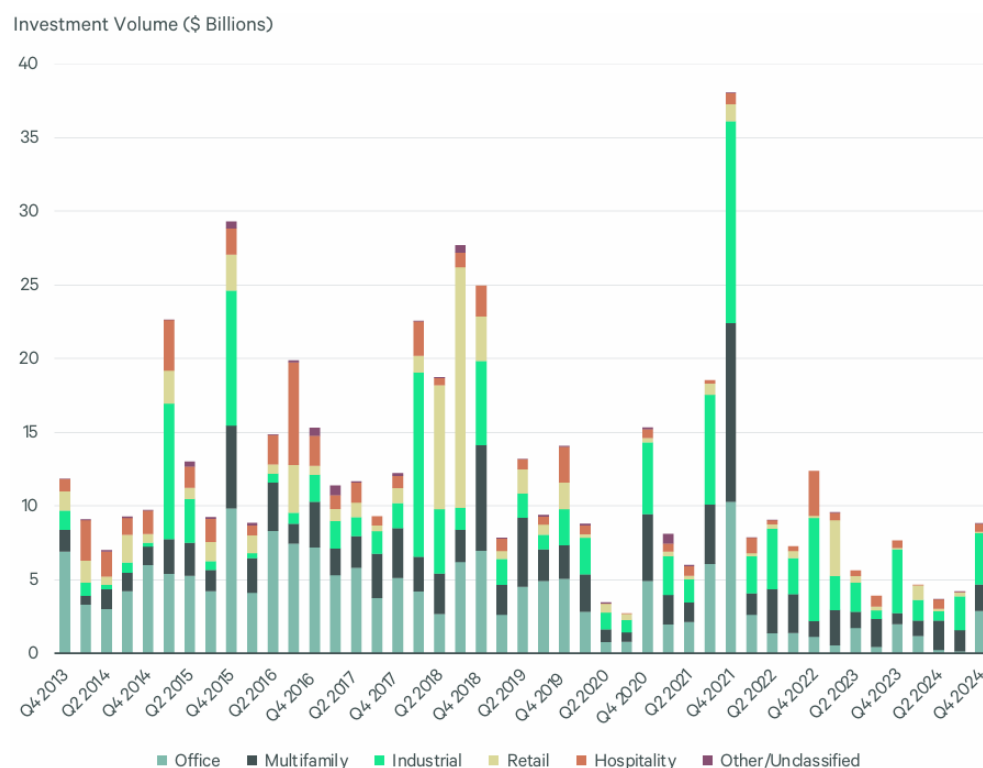
Vastgoedmarkten worden voor een groot deel gedreven door rentes. De federal-funds rate was tijdens de pandemie bijna nul om de economie te beschermen tegen die schok. Maar de inflatie steeg in 2022 tot 6,6%, het hoogste in vier decennia (1981). De Fed reageerde in 2022-23 door de grootste renteverhoging sinds 1980 door te voeren, door de federal-funds rate met 5 procentpunten te verhogen. Van juli 2023 tot september 2024 hield de Fed de federal-funds rate op een hoog plateau van 5,25%-5,50%. Maar toen de inflatie daalde, schakelde de Fed in 2024 over op monetaire versoepeling, door 1 procentpunt aan renteverlagingen door te voeren van september '24 tot december '24. Daarmee daalde de federal-funds rate terug naar een doelbereik van 4,25%-4,50%. Nu de Fed in zijn vergaderingen van januari en maart 2025 afziet van verlagingen, staan de rentetarieven er vandaag de dag zo voor.

US Interest Rates



Bron: Federal Reserve

Gedreven door de dalende rentes, trok het beleggingsvolume in de Verenigde Staten over geheel 2024 aan en bedroeg \$392 miljard, een stijging van 8% ten opzichte van 2023. Dit is het eerste jaar van jaarlijkse groei sinds 2021. Met name in het vierde kwartaal van 2024 trok de beleggingsvolumes aan met een jaar-op-jaar groei van 31%.



Bron: CBRE Research

Alle grote sectoren kenden in 2024 een stijging van de jaarlijkse investeringen. De woningmarkt kende het grootste beleggingsvolume en kwam uit op \$43 miljard, een stijging van 59% jaar-op-jaar. Op de tweede plek stond de logistieke markt met \$32 miljard, een 28% groei jaar-op-jaar. Misschien wel de opvallendste stijging betrof de kantorenmarkt met 35% groei jaar-op-jaar en kwam uit op een totaal beleggingsvolume van \$21 miljard. Ondanks de vele negatieve berichtgeving over de gebruikersmarkt waarbij grote leegstandspercentages van >20% in de grote markten waargenomen worden met dalende huren tot gevolg, hebben de forste afschrijvingen geleid tot een nieuwe prijspunt waar vraag- en aanbod elkaar vinden. Value-add en private investeerders zien kansen om kantoren op die locaties te herpositioneren en tonen daarmee steeds meer interesse in het kopen van kantoren.

3.3 Beleggingsbeleid

Dit fonds is gelanceerd in 2004 en investeert in open-end fondsen met een relatief laag risicorendementsprofiel. Ultimo 2024 belegt het fonds in vier multi-sectorfondsen en één fonds in logistiek vastgoed. Afgelopen jaar hebben er zich geen mutaties in het fondsmanager bestand voorgedaan.

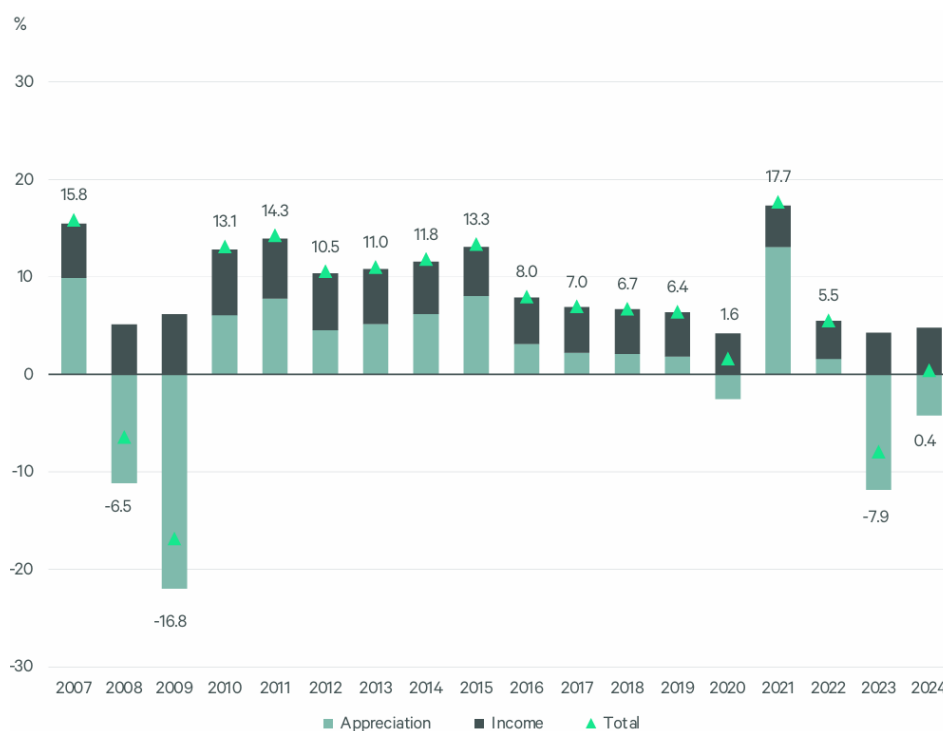
3.4 Verwachtingen

Uitgaande van ongewijzigd economisch beleid in ontwikkelde landen, zal de groei in 2025-26 in deze groep naar verwachting gemiddeld ongeveer 1,7% bedragen, aldus de Wereldbank. De economische groei lijkt daarmee te stabiliseren rond dit niveau. De inflatie lijkt wereldwijd te matigen zonder een substantiële vertraging in de belangrijkste economieën. De Wereldbank is van mening dat het bescheiden herstel in Europa en Japan tegenwicht kan bieden aan een eventuele groeivertraging in de VS. Hoewel de totale groei volgens de prognoses in lijn is met eerdere prognoses, zal de activiteit in 2025-26 naar verwachting gemiddeld toch nog zwakker zijn in bijna 60 procent van de ontwikkelde economieën dan eerder werd aangenomen. De wereldwijde economische groei wordt dus met name gedragen door de Verenigde Staten.

Over het algemeen suggereren recente gegevens dat de Amerikaanse economie een zachte landing tegemoet gaat, waarbij de groei naar verwachting zal vertragen terwijl de inflatie geleidelijk afneemt. De Wereldbank verwacht dat de groei naar verwachting zal afnemen tot 2,3% in 2025 en 2% in 2026, gepaard gaande met aanhoudende neerwaartse druk op de inflatie, waardoor de Federal Reserve kan overgaan tot verdere versoepeling van het monetair beleid. De iets hogere groeivoorzichten ten opzichte van de prognoses van juni weerspiegelt, volgens de Wereldbank, de sterker dan verwachte consumentenbestedingen in de Verenigde Staten. De recent hogere productiviteitsstijgingen en de toename van het arbeidsaanbod dragen hier ook positief aan bij.

De Wereldbank merkt op dat de risico's met betrekking tot de economische groei paden ook toegenomen zijn en de balans van de risico's inmiddels is doorgeslagen naar de negatieve kant. De mondiale groei zou zwakker dan verwacht kunnen uitvallen door mogelijke nadelige veranderingen in het handelsbeleid van de Verenigde Staten (heffing van importtarieven op met name Chinese, maar ook Europese producten), met als reactie hierop weer importtarieven op producten uit de Verenigde Staten. Dit vormt een serieus risico voor de wereldhandel. Toenemende geopolitieke spanningen en conflictescalaties in verband met de invasie van Rusland in Oekraïne, gebeurtenissen in het Midden-Oosten en instabiliteit elders kunnen de economische groei ook ernstig verstoren. En daarnaast hebben we dan nog de staatsschuld van met name de Verenigde Staten die steeds groter dreigt te worden en op lange termijn niet houdbaar lijkt. De inflatie zal naar verwachting dalen door de afname van de kerninflatie en als gevolg van een daling van de vraag en een minder krappe arbeidsmarkt. Ook een verdere daling van de grondstofprijzen speelt hierbij een belangrijke rol. De Wereldbank geeft echter ook hier te kennen dat een breed scala aan inflatie-uitkomsten aannemelijk blijft, deels als gevolg van toegenomen beleidsonzekerheid en de onduidelijkheid met betrekking tot importtarieven. Ook een meer hardnekkig dan verwachte inflatie blijft dus tot de mogelijkheden behoren. Naast de mogelijke inflatoire effecten van handelsrestricties (importheffingen), zou de inflatie hardnekkiger kunnen blijken dan verwacht als de inflatie in de dienstensector hoog blijft, zelfs als de krapte op de arbeidsmarkt afneemt.

Door de lagere rentes in 2024 en het daarmee aantrekkende investeringsklimaat, is de breed gedragen consensus dat een lange periode van negatieve herwaarderingen tot een einde zijn gekomen. Zo laten de belangrijkste vastgoedindices, o.a. de MSCI en NCREIF, zien dat negatieve rendementen weer positief worden.



Bron: NCREIF, Q4 2024

Gemiddeld genomen wordt een positief jaar verwacht in termen van beleggingsvolumes, herwaarderings- en huurgroei op de beste locaties voor duurzame gebouwen. Maar de verwachtingen voor de Amerikaanse vastgoedmarkt zijn wisselend, met name tussen sectoren en locaties zijn sterke verschillen. De druk zal met name op de kantorensector blijven bestaan, waar de trend van het thuiswerken sinds de pandemie nog altijd zijn sporen nalaat. De vraag naar hoogwaardige duurzame kantoren op goed gelegen locaties die goed bereikbaar zijn met openbaar vervoer blijft hoog, waar huren groeien. Maar veel locaties daarbuiten hebben last van dalende vraag en negatieve huurgroei(-verwachtingen).

Ook de woningmarkt heeft het tegen veel wereldwijde trends in relatief lastig gehad in 2024, met name in de zogenoemde 'Sunbelt' regio. Door een forse bouwpiek na de pandemie, toen alles stil was komen te liggen, is er veel voorraad tegelijk naar de markt gekomen. De verwachting is dat 2025 ook nog nodig is om de voorraad te absorberen, maar gezien de aanhoudende vraag naar huurwoningen is de verwachting dat dit slechts een tijdelijk situatie is.

De markt voor winkelvastgoed liet na jaren van negatief sentiment een positiever beeld zien en dan specifiek de winkelcentra gericht op de dagelijkse voorzieningen. Veel overaanbod is uit de markt door netto opname en herontwikkelingen en ontstaat een gezondere balans tussen vraag-aanbod. De verwachting is dat dit herstel gestaag doorzet.

Een groot verschil tussen de Amerikaanse vastgoedmarkt en die in andere regio's is de breedte van het aanbod in (sub-) sectoren, zoals seniorenhuisvesting, zorgvastgoed, opslagboxen voor particulieren ('self-storage') en datacenters. Deze markten worden steeds meer volwassen en met name de grote multi-sector fondsen alloceren meer naar sub-sectoren voor verdere diversificatie naast dat deze sector een extra risicopremie met zich meebrengen wat bijdraagt aan het rendement van de totale portefeuille. De verwachting is dat deze trend zich onverminderd zal doorzetten.

3.5 Kerncijfers

	2024	2023	2022	2021	2020
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	937.358	1.023.953	1.162.205	1.218.179	790.190
Uitstaande participaties (aantal)	257.218	278.330	287.713	329.659	261.089
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	3.644,22	3.678,91	4.039,45	3.695,27	3.026,51
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	35.892	38.337	28.726	26.474	25.203
Waardeveranderingen beleggingen	-43.451	-139.380	80.257	185.070	-9.469
Bedrijfslasten	2.468	909	6.412	11.404	142
Resultaat	-10.027	-101.952	102.571	200.140	15.592
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	132,83	134,50	96,58	97,36	96,53
Waardeveranderingen beleggingen	-160,80	-488,99	269,84	680,58	-36,27
Bedrijfslasten	9,13	3,19	21,56	41,94	0,54
Resultaat	-37,10	-357,68	344,86	736,00	59,72
Rendement					
Nettorendement	-0,94%	-8,93%	9,31%	22,10%	2,01%

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

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

3.6 Voornaamste risico's en onzekerheden

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

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

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in Amerikaans vastgoed. Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar sectoren (winkels, kantoren, bedrijfsruimten en woningen). Het risicoprofiel van de portefeuilles is duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de managers van de vastgoedfondsen. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen) uitsluitend in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in Amerikaanse dollars. Het (onderliggende) valutarisico ten opzichte van de euro wordt niet afgedekt, zodat het fonds in euro's gerekend is blootgesteld aan een significant valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt indirect (via vastgoedfondsen) voornamelijk in nettoactiva en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

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

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting juridisch eigenaar Achmea IM Active Private Real Estate USA Fund in haar functie van juridisch eigenaar. Het vermogen van de juridisch eigenaar is afgescheiden van het vermogen van andere betrokken partijen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds belegt in meerdere open-end vastgoedfondsen, die periodiek participaties uitgeven en inkopen tegen de intrinsieke waarde. Het onderliggende liquiditeitsrisico van alle vastgoedfondsen waarin wordt belegd betreft vooral het risico dat sprake is van een onvoldoende actieve vastgoedmarkt.

Een ander liquiditeitsrisico van de vastgoedfondsen betreft het risico dat deze niet (tijdig) hun verplichtingen (rente en aflossing) kunnen voldoen en hun schulden niet kunnen herfinancieren. Dit risico wordt enigszins beperkt door het hanteren van limieten voor de financiering met vreemd vermogen. Samenvattend is het fonds direct en indirect blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

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 juridisch eigenaar Achmea IM Active Private Real Estate USA 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 houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten en valt daarmee onder artikel 6, verdere informatie is niet vereist.

3.9 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

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

3.10 Overname Achmea IM

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 90 duizend (2023: USD 112 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,98 fte's betrokken (2023: 0,86 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2024			
Directie	0,14	21	21
Identified staff	0,64	60	60
Non-identified staff	0,20	9	9
Totaal	0,98	90	90
2023			
Directie	0,17	21	21
Identified staff	0,55	83	83
Non-identified staff	0,14	8	8
Totaal	0,86	112	112

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 91 duizend (2023: USD 130 duizend).

Zeist, 26 juni 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		
• Vastgoedfondsen (4.5.1)	927.818	1.029.771
Totaal beleggingen	927.818	1.029.771
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.3)	14.444	2.110
Totaal activa	942.262	1.031.881
Passiva		
Langlopende schulden (4.5.4)	4.885	7.889
Fondsvermogen (4.5.5)		
• Uitkeringsrekening	757.797	801.600
• Herwaarderingsreserve	179.561	222.353
Totaal fondsvermogen	937.358	1.023.953
Kortlopende schulden (4.5.6)	19	39
Totaal passiva	942.262	1.031.881

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 24 tot pagina 29.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Direct resultaat		
• Dividend vastgoedfondsen (4.6.1)	35.515	38.002
• Interest banktegoeden (4.6.2)	338	316
• Overige opbrengsten (4.6.3)	39	19
Totaal direct resultaat	35.892	38.337
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	138	-6.976
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	-43.589	-132.404
Totaal bedrijfsopbrengsten	-7.559	-101.043
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	2.180	287
• Bewaarkosten	52	59
• Overige kosten (4.6.6)	236	563
Totaal bedrijfslasten	2.468	909
Resultaat	-10.027	-101.952

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 29 tot pagina 30.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2024	2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten	35.892	38.337
Verkopen beleggingen	58.512	3.358
Aankopen beleggingen	-	-4.191
Betaalde bedrijfslasten	-5.492	-5.884
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	88.912	31.620
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Inkoop van participaties	-76.568	-36.300
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-76.568	-36.300
Netto kasstroom	12.344	-4.680
Koersverschillen liquide middelen	-10	8
Mutatie liquide middelen	12.334	-4.672
Stand liquide middelen per 1 januari	2.110	6.782
Stand liquide middelen per 31 december	14.444	2.110

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Achmea IM Active Private Real Estate USA Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Handelsweg 2, 3707 NH Zeist. Het doel van het fonds is direct of indirect te beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen die beleggen in commercieel Amerikaans vastgoed.

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.

Uitkeringen

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

Vreemde valuta

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Vastgoedfondsen

Aandelen en participaties in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van het onderliggende vastgoed en de marktwaarde van de schuldinstrumenten, waarmee het vastgoed voor een deel wordt gefinancierd. De marktwaarde van het onderliggende vastgoed is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. De marktwaarde van de schuldinstrumenten wordt bepaald door te betalen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de schuldinstrumenten.

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.

Kortlopende schulden

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

Langlopende schulden

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

Fondsvermogen

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

Herwaarderingsreserve

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

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

Waardeveranderingen van beleggingen

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

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Vastgoedfondsen

	31-12-2024	31-12-2023
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.029.771	1.168.326
Aankopen	-	4.191
Verkopen	-58.512	-3.358
Waardeveranderingen	-43.441	-139.388
Balanswaarde eind van de verslagperiode	927.818	1.029.771

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

Het fonds belegt uitsluitend in (aandelen c.q. participaties in) de volgende vastgoedfondsen:

	31-12-2024	31-12-2023
Prime Property Fund LLC	250.828	263.034
Lion Industrial TRUST	197.190	219.322
PGIM PRISA LP	183.393	220.135
RREEF America REIT II Inc	171.365	198.209
Principal Enhanced Property Fund LP	125.042	129.071
Totaal	927.818	1.029.771

4.5.2 Beleggingen naar wijze van waardering

	31-12-2024	31-12-2023
Andere methode	927.818	1.029.771
Totaal	927.818	1.029.771

4.5.3 Liquide middelen

	31-12-2024	31-12-2023
Banktegoeden in rekening-courant	14.444	2.110
Totaal	14.444	2.110

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

Passiva

4.5.4 Langlopende schulden

	31-12-2024	31-12-2023
Nog te betalen prestatievergoedingen	4.885	7.889
Totaal	4.885	7.889

De langlopende schulden hebben volledig betrekking op de te betalen prestatievergoedingen vanuit Lion Industrial TRUST. Deze prestatievergoedingen zijn cumulatief opgebouwd en nog niet in rekening gebracht aan het fonds. Deze prestatievergoedingen worden in rekening gebracht bij uittreding of 5 jaar na toetreding indien eerder. Vanwege het ontbreken van toereikende informatie is het volledige bedrag aan nog te betalen prestatievergoedingen opgenomen onder de langlopende schulden.

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	UITKERINGS- REKENING	HERWAARDERINGS -RESERVE	TOTAAL FONDSVERMOGEN
31-12-2024			
Stand begin van de periode	801.600	222.353	1.023.953
Inkoop van participaties	-76.568	-	-76.568
Resultaat	-10.027	-	-10.027
Overige mutaties	42.792	-42.792	-
Stand eind van de verslagperiode	757.797	179.561	937.358
31-12-2023			
Stand begin van de periode	830.972	331.233	1.162.205
Inkoop van participaties	-36.300	-	-36.300
Resultaat	-101.952	-	-101.952
Overige mutaties	108.880	-108.880	-
Stand eind van de verslagperiode	801.600	222.353	1.023.953

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

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	517.702	542.446
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	334.981	339.407
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	74.234	75.215
Stichting Algemeen Pensioenfonds STAP	10.441	11.486
Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken	-	55.399
Totaal	937.358	1.023.953

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	937.358	1.023.953	1.162.205
Aantal uitstaande participaties	257.218	278.330	287.713
Intrinsieke waarde per participatie	3.644,22	3.678,91	4.039,45

De door de beheerder aan de participanten gegeven intrinsieke waarde per participatie kan afwijken van bovenstaande intrinsieke waarde per participatie. De eerder afgegeven intrinsieke waarde per participatie is gebaseerd op de laatst bekende totale intrinsieke waarde van de vastgoedfondsen waarin het fonds heeft belegd. De in vorenstaand overzicht vermelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de gecertificeerde jaarrekeningen van deze vastgoedfondsen. Deze jaarrekeningen komen in het algemeen enkele maanden na balansdatum beschikbaar. De aansluiting van de intrinsieke waarde volgens deze jaarrekening met de intrinsieke waarde volgens de dagwaardeberekening is als volgt:

	31-12-2024	31-12-2023
Totaal fondsvermogen volgens deze jaarrekening	937.358	1.023.953
Aanpassing waardering beleggingen	-5.218	23.888
Totaal intrinsieke waarde dagwaardeberekening	932.140	1.047.841
Intrinsieke waarde per participatie dagwaardeberekening	3.623,94	3.764,74

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2024	31-12-2023
Te betalen bewaarloon	12	15
Te betalen toezichtskosten	7	-
Te betalen administratiekosten	-	24
Totaal	19	39

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

Risicobeheer

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

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

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in Amerikaans vastgoed. Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar sectoren (winkels, kantoren, bedrijfsruimten en woningen). Het risicoprofiel van de portefeuilles is duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de managers van de vastgoedfondsen. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen) uitsluitend in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in Amerikaanse dollars. Het (onderliggende) valutarisico ten opzichte van de euro wordt niet afgedekt, zodat het fonds in euro's gerekend is blootgesteld aan een significant valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt indirect (via vastgoedfondsen) voornamelijk in nettoactiva en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico. Het maximale kredietrisico bedraagt USD 14.444 duizend (2023: USD 2.110 duizend).

Kasstroomrisico

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

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds is niet blootgesteld aan een significant tegenpartijrisico, omdat dit risico afdoende wordt beheerst.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds belegt in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen met verschillende juridische structuren. Het fonds belegt in meerdere open-end vastgoedfondsen, die periodiek participaties uitgeven en inkopen tegen de intrinsieke waarde. Het onderliggende liquiditeitsrisico van alle vastgoedfondsen waarin wordt belegd betreft vooral het risico dat sprake is van een onvoldoende actieve vastgoedmarkt. Een ander liquiditeitsrisico van de vastgoedfondsen betreft het risico dat deze niet (tijdig) hun verplichtingen (rente en aflossingen) kunnen voldoen en hun schulden niet kunnen herfinancieren. Dit risico wordt enigszins beperkt door het hanteren van limieten voor de financiering met vreemd vermogen. Samenvattend is het fonds direct en indirect blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

	< 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	14.444	-	-	-	-	-	14.444
Beleggingen	-	-	-	-	-	927.818	927.818
Totaal activa	14.444	-	-	-	-	927.818	942.262
Schulden	-	19	-	-	-	4.885	4.904
Fondsvermogen	-	-	-	-	-	937.358	937.358
Totaal passiva	-	19	-	-	-	942.243	942.262
Liquiditeitsverschil	14.444	-19	-	-	-	-14.425	
Cumulatief	14.444	14.435	14.425	14.425	14.425	-	

	< 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	2.110	-	-	-	-	-	2.110
Beleggingen	-	-	-	-	-	1.029.771	1.029.771
Totaal activa	2.110	-	-	-	-	1.029.771	1.031.881
Schulden	-	39	-	-	-	7.889	7.928
Fondsvermogen	-	-	-	-	-	1.023.953	1.023.953
Totaal passiva	-	39	-	-	-	1.031.842	1.031.881
Liquiditeitsverschil	2.110	-39	-	-	-	-2.071	
Cumulatief	2.110	2.071	2.071	2.071	2.071	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Dividend vastgoedfondsen

Dividend vastgoedfondsen betreffen de netto ontvangen dividenden.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

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

4.6.4 Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

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

	2024	2023
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedfondsen	9.702	710
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op vastgoedfondsen	-9.564	-7.686
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op vastgoedfondsen	-43.579	-132.412
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-10	8
Totaal	-43.451	-139.380

4.6.5 Beheerkosten

	2024	2023
Beheervergoeding	4.648	4.836
Prestatievergoeding	-2.468	-4.549
Totaal	2.180	287

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
Administratiekosten	79	51
Advieskosten	75	112
Toezichtskosten	36	47
Accountantskosten	11	6
Overige kosten	35	347
Totaal	236	563

De transactiekosten zijn niet hierin begrepen, maar zijn onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen. Deze kosten zijn namelijk verdisconteerd in de verkrijgingsprijs en de opbrengstwaarde van de beleggingen.

De portfolio omloop factor bedraagt -2% (2023: -3%). De turnover ratio is een maatstaf voor de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille. De ratio geeft daarmee ook een indicatie van de relatieve transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid. Het bedrag van de turnover wordt bepaald door de som van aankopen en verkopen van beleggingen te verminderen met de som van uitgifte en inkoop van participaties. Voor de berekening van de turnover ratio wordt vervolgens het bedrag van de turnover gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis. Hierbij zijn de transacties in de onderliggende aandelenportefeuilles van de aandelenfondsen waarin indirect wordt belegd buiten beschouwing gelaten.

De lopende kosten factor bedraagt 0,89% (2023: 0,89%). Het aandeel van het fonds in de doorlopende beheerkosten van de fondsen waarin wordt belegd bedraagt voor het verslagjaar totaal USD 3.841 duizend (2023: totaal USD 4.470 duizend). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Bij de bepaling van de lopende kosten ratio wordt rekening gehouden met de doorlopende beheerkosten van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten (inclusief het aandeel in de kosten van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

De prestatievergoeding ratio bedraagt -0,04% (2023: -0,12%). Het aandeel van het fonds in de prestatievergoedingen van de fondsen waarin wordt belegd bedraagt voor het verslagjaar totaal USD 2.094 duizend (2023: totaal USD 3.252 duizend). De prestatievergoeding ratio is een maatstaf voor de door externe vermogensbeheerders aan het fonds in rekening gebrachte prestatievergoedingen. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de in de beheerkosten begrepen prestatievergoedingen (inclusief het aandeel in de prestatievergoeding van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

4.7 Overige informatie

Verbonden partijen

De beleggingen van het fonds werden in 2024 beheerd door BSG Fund Management B.V. De participanten Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM, Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM en Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel bezitten gezamenlijk alle aandelen in Blue Sky Group Holding B.V. (elk eenderde deel). Blue Sky Group Holding B.V. is de moedermaatschappij van BSG Fund Management B.V. in 2024. BSG Fund Management B.V. heeft in 2024 aan de participanten een marktconforme vergoeding voor het beheer van het fonds in rekening gebracht. Met ingang van 31-12-2024 zijn de aandelen van BSG Fund Management B.V. verkocht aan Achmea IM, 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 vermogensbeheer van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd wordt uitgevoerd door meerdere partijen.

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 11 duizend (2023: USD 6 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Zeist, 26 juni 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 Achmea IM Active Private Real Estate USA Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van Achmea IM Active Private Real Estate USA 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 Achmea IM Active Private Real Estate USA 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 Achmea IM Active Private Real Estate USA 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 handmatige aanpassingen van initiële verwerkte reële waarde van de beleggingen en handmatige aanpassingen van de waardeveranderingen van beleggingen. 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Rotterdam, 26 juni 2025
KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2024

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Prime Property Fund LLC	USD	12.994	19.303,12	250.827.695	250.827.695
PGIM PRISA LP	USD	91.200	2.010,90	183.393.340	183.393.340
Lion Industrial TRUST	USD	53.447	3.689,49	197.190.390	197.190.390
RREEF America REIT II Inc	USD	1.372.236	124,88	171.364.826	171.364.826
Principal Enhanced Property Fund	USD	9.791.817	12,77	125.041.503	125.041.503
Totaal					927.817.754