



# **Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund**

## **Jaarverslag 2022**

**Amstelveen, 31 december 2022**



**Blue Sky Group**

Document to which the KPMG report 2409538/23W00189080UTR dated 30 June 2023 also refers.

# Inhoud

|          |                                                         |           |
|----------|---------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Algemene Informatie</b>                              | <b>3</b>  |
| <b>2</b> | <b>Profiel</b>                                          | <b>4</b>  |
| <b>3</b> | <b>Verslag van de beheerder</b>                         | <b>6</b>  |
|          | 3.1 Economische ontwikkelingen                          | 6         |
|          | 3.2 Financiële markten                                  | 6         |
|          | 3.3 Beleggingsbeleid                                    | 7         |
|          | 3.4 Verwachtingen                                       | 7         |
|          | 3.5 Kerncijfers                                         | 8         |
|          | 3.6 Risicobeheer                                        | 9         |
| <b>4</b> | <b>Jaarrekening</b>                                     | <b>13</b> |
|          | 4.1 Balans                                              | 14        |
|          | 4.2 Winst-en-verliesrekening                            | 15        |
|          | 4.3 Kasstroomoverzicht                                  | 16        |
|          | 4.4 Grondslagen                                         | 17        |
|          | 4.5 Toelichting op de balans                            | 20        |
|          | 4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening          | 25        |
|          | 4.7 Overige informatie                                  | 27        |
| <b>5</b> | <b>Overige gegevens</b>                                 | <b>28</b> |
|          | 5.1 Resultaatbestemming                                 | 28        |
|          | 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 29        |
| <b>6</b> | <b>Bijlage 1</b>                                        | <b>34</b> |
|          | 6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022           | 34        |

# 1 Algemene Informatie

## Beheerder

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

## Juridisch eigenaar

Stichting Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund

## Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

## Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1  
1183 AV Amstelveen

## Postadres

Postbus 123  
1180 AC Amstelveen

## Internetadres

[www.blueskygroup.nl](http://www.blueskygroup.nl)

## Accountant

KPMG Accountants N.V., Utrecht

## 2 Profiel

### Structuur

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

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

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

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

### Participanten

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

### Participaties

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

### Benchmark

Er wordt geen benchmark gehanteerd.

### **Dividendbeleid**

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

### **Fiscale positie**

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

### **Toe- en uittredingskosten**

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

### **Aanvangsdatum**

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 10 juli 2015.

## 3 Verslag van de beheerder

### 3.1 Economische ontwikkelingen

Bij het begin van 2022 zag het er naar uit dat de wereldwijde economie zich goed zou herstellen van de economische malaise in 2021 als gevolg van de pandemie en de lockdowns. Dit beeld veranderde volledig als gevolg van de invasie van de Oekraïne door Rusland. Deze oorlog had directe grote gevolgen voor diverse aanbodketens van zowel goederen als voedsel en energie en raakte daarmee ook de economische groei van opkomende markten. Deze groep landen had bovendien te lijden onder het zero COVID-19 tolerantie beleid en de onroerend goed crisis in China, hetgeen weer leidde tot een “sneeuwbal effect” in de opkomende landen die veel handelen met China. De hieronder genoemde groeipercentages zijn gebaseerd op de meest recente schattingen van de Wereldbank. De groeipercentages in Oost Azië en de Pacific lagen rond de +3,2% in 2022. China is de belangrijkste groeimotor in Oost Azië en de Pacific. De groei bleef hier achter met slechts 2,7% groei nadat vorig jaar nog 8,1% werd gerealiseerd. De voornaamste reden van het achterblijven van China moet worden gezocht in de eerder genoemde draconische Covid maatregelen waardoor gedurende langere tijd grote delen van China op slot zaten en de malaise op de onroerend goed markt. De halvering van de Chinese groei naar 3,4% was een daling die alleen in 2009 en 2020 voorkwam. Japan laat naar verwachting een groei zien over 2022 van 1,2% tegenover 2,2% een jaar eerder. Het economisch herstel in Japan na de corona pandemie is minder sterk geweest dan in andere ontwikkelde markten, vanwege het strenge COVID beleid en het (te) lang aanhouden van strenge lockdown maatregelen. Japan had uiteraard ook last van het achterblijven van de Chinese groei, aangezien Japan veel handel drijft met China. Bovendien werd het land extra hard geraakt door beperkingen en tekorten in toeleveranties van hulpgoederen en met name chips. De inflatie in het land is echter beperkt gebleven in het afgelopen jaar, waardoor de Bank Of Japan (BOJ) verruimend monetair beleid kon blijven voeren.

### 3.2 Financiële markten

Na een stijging van ruim 30% over de voorgaande 2 jaren, liet de MSCI World een flinke daling zien in 2022; -18% in USD. Belangrijkste oorzaken waren enerzijds de invasie van Rusland in de Oekraïne, de daarmee gepaard gaande hyperinflatie (en stijgende rentes) en anderzijds een terugval van de economische groei in China. China werd economisch behoorlijk geraakt door de strenge lockdown maatregelen en niet te vergeten de problemen in de Chinese onroerend goed markt.

REITS in Azië konden zich niet onttrekken aan de wereldwijde malaise op de aandelen en REITS markten. Relatief deden Aziatische REITS het echter goed. De FTSE/EPRA Nareit Developed Asia Pacific daalde met iets meer dan 10% in USD, in vergelijking met ruim 24% voor wereldwijde REITS. De sterk relatieve performance van de categorie kan grotendeels verklaard worden uit laag blijvende inflatie en rentes in de Aziatische landen. Hong Kong REITS lieten zelfs een marginaal positief rendement zien van 0.7% en REITS in Singapore deden het met -6% relatief goed. Australië was binnen de index het slechtst presterende blok met een rendement van -19% gevolgd door Japan met -15%. Het negatieve rendement in Japan wordt grotendeels door de Japanse Yen veroorzaakt die in 2022 een daling liet zien van bijna 14%. Het marginaal positieve rendement van Hong Kong wordt veroorzaakt door de snelle en onverwachte heropening van China, waardoor zowel de koersen van aandelen als REITS in een korte tijd hard opliepen. Daarnaast is de Hong Kong dollar gekoppeld aan de Amerikaanse dollar. Door een sterke Amerikaanse dollar, bleef ook de Hong Kong dollar sterk hetgeen direct positief doorwerkt in het rendement. Daarnaast waren Hong Kong REITS in de periode december 2019 - 2012 met maar liefst 30% gecorrigeerd, waardoor de markt een soort van inhaalslag maakte eind 2022.

Japan heeft zijn grenzen voor reizigers in oktober 2022 weer geopend zonder COVID beperkingen. Dit had een positief effect op hotels, maar door de economische terugval in het land bleven retail en kantoren achter. Australië ging gebukt onder sterke rentestijgingen. Kantoren en woningen lieten de slechtste rendementen zien in 2022. In Singapore zijn de strenge COVID maatregelen reeds in Augustus opgeheven. Met name de kantoren en winkels profiteerden hiervan.

## Japan

Japan kon zich niet onttrekken aan de wereldwijde economische malaise. Toch heeft het land in termen van inflatie niet zoveel te lijden gehad als andere westerse landen. De inflatie bedroeg naar verwachting 2,5% over 2022 versus bijvoorbeeld ruim 9% voor Europa. De Bank Of Japan kon dan ook doorgaan met het voeren van monetaire verruiming. Naar verwachting is de Japanse economie in 2022 met 1,2% gegroeid. Het land heeft te lijden gehad onder een zeer restrictief COVID beleid, maar ook onder economische krimp in China. China is namelijk een belangrijke handelspartner van Japan. Daarnaast hebben ook de problemen en tekorten in de chips industrie de Japanse economie parten gespeeld. Door de relatief lage rente in Japan heeft de Yen een behoorlijke depreciatie laten zien. Beleggers zochten als gevolg hiervan hun beleggingsheil in andere landen.

### 3.3 Beleggingsbeleid

Dit fonds is gelanceerd in 2015 en investeert in open end fondsen met een relatief laag risico-rendementsprofiel. Ultimo 2022 belegt de pool in pan-regionale vastgoedfondsen, waarvan drie pan-regionale multisector fondsen en sectorspecifieke fondsen in winkel, kantoor, woning en logistiek vastgoed. Het afgelopen jaar heeft een klant een redemptieverzoek ingediend in deze pool, dus er moet voor 2023 liquiditeit worden gegenereerd. Naar verwachting wordt, na een hold/sell analyse, bij een onderliggende fondsmanager een redemptieverzoek ingelegd om aan de liquiditeit te voldoen.

### 3.4 Verwachtingen

Torenhoge inflatie, stijgende rentes en de lockdown in China resulteerde al snel in een sterke afname van de wereldwijde economische groei in het afgelopen jaar en zullen naar verwachting ook een groot deel van 2023 beheersen. Als gevolg hiervan verwacht de Wereldbank dat de economische groei van 2,9% (prognose) voor 2022 zal afnemen naar 1,7% in 2023 voor ontwikkelde markten. Dit wordt daarmee het derde slechtste groeipad in de afgelopen 30 jaar. Alleen de wereldwijde recessies als gevolg van de financiële crisis in 2007 en de pandemie in 2020 waren dieper. Voor Zuid Oost Azië en de Pacific wordt een groei verwacht van 4,3%, hoger dan de groei in 2022 voor deze regio (3,2%). Deze groeiversnelling is met name te wijten aan een verwachte groeiversnelling in China als gevolg van het opheffen van de COVID restricties en het stimuleren van de onroerend goed sector in het land door de Chinese overheid. Belangrijkste factor van invloed op het rendement van de index zijn Japanse REITS. Zij maken immers 45% uit van de index. In Japan is nog steeds sprake van lage rentes en monetaire verruiming, maar er zijn signalen dat ook hier de rente gaat oplopen. Dat gaat mogelijk een negatieve invloed hebben op Japanse REITS. De vooruitzichten voor Australië zijn beter. Demografische ontwikkelingen en marktconsolidatie in de sectoren logistiek en woningen zijn positief voor Australische REITS. Winkels in Australië lijken een herstel door te maken door toegenomen winkelverkoop en de toegenomen inflatie die doorberekend kan worden in de huren. In termen van sectoren wordt ook in Azië de komende jaren veel verwacht van thema's zoals vergrijzing van de bevolking, verstedelijking, mobiliteit, flexibele lease, technologie (data centers) en omgeving (meer energievriendelijke gebouwen). REITS met ESG integratie lijken sterk gepositioneerd voor de toekomst. Per saldo zijn wij neutraal op Aziatische REITS.

### 3.5 Kerncijfers

|                                                                 | 2022     | 2021     | 2020     | 2019     | 2018     |
|-----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Participaties</b>                                            |          |          |          |          |          |
| Totaal intrinsieke waarde<br>(in duizenden Amerikaanse dollars) | 553.537  | 498.777  | 312.842  | 265.832  | 297.934  |
| Uitstaande participaties (aantal)                               | 371.806  | 336.557  | 224.507  | 205.500  | 247.129  |
| IW per participatie<br>(in Amerikaanse dollars)                 | 1.488,78 | 1.482,00 | 1.393,46 | 1.293,59 | 1.205,58 |
| <b>Resultaat</b><br>(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars) |          |          |          |          |          |
| Direct resultaat                                                | 16.382   | 11.408   | 8.522    | 11.691   | 9.682    |
| Waardeveranderingen beleggingen                                 | -12.892  | 16.307   | 14.321   | 8.294    | -9.018   |
| Bedrijfslasten                                                  | 114      | 207      | 100      | 83       | 114      |
| Resultaat                                                       | 3.376    | 27.508   | 22.743   | 19.902   | 550      |
| <b>Per participatie</b><br>(bedragen in Amerikaanse dollars)    |          |          |          |          |          |
| Direct resultaat                                                | 45,80    | 44,50    | 40,37    | 46,24    | 42,78    |
| Waardeveranderingen beleggingen                                 | -36,04   | 63,60    | 67,83    | 32,80    | -39,84   |
| Bedrijfslasten                                                  | 0,32     | 0,81     | 0,47     | 0,33     | 0,50     |
| Resultaat                                                       | 9,44     | 107,29   | 107,73   | 78,71    | 2,43     |
| <b>Rendement</b>                                                |          |          |          |          |          |
| Nettorendement                                                  | 0,46%    | 6,35%    | 7,72%    | 7,30%    | 0,04%    |

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

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

### 3.6 Risicobeheer

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

#### Interne Beheersing

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

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

#### Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen) in vastgoed in Azië en de Pacific. De beleggingsfondsen waarin het fonds belegt beheersen het marktrisico door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar landen en sectoren. Het risicoprofiel van de (onderliggende) portefeuille is duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de managers van de beleggingsfondsen. 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 indirect (via beleggingsfondsen die beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in valuta's van Aziatische landen. Het (onderliggende) valutarisico naar de Amerikaanse dollar wordt niet afgedekt. Het fonds is in Amerikaanse dollars gerekend blootgesteld aan een significant valutarisico.

#### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in vastgoedfondsen 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 beleggingsfondsen) blootgesteld aan het kasstroomrisico van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd.

#### Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core 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. De verplichtingen op de korte termijn zijn beperkt tot het betalen van de beheerkosten. Deze kosten kunnen ruimschoots worden voldaan uit de beschikbare liquide middelen en de directe beleggingsopbrengsten.

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

## Uitbestedingsrisico

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

## Operationele risico's

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

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

## SFDR

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

## Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 110 duizend (2021: USD 57 duizend), waarvan USD 110 duizend vaste beloning (2021: USD 52 duizend) en USD nihil duizend variabele beloning (2021: USD 5 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,65 fte's betrokken (2021: 0,36 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

|                          | AANTAL<br>FTE'S | VASTE<br>BELONING | VARIABELE<br>BELONING | TOTALE<br>BELONING |
|--------------------------|-----------------|-------------------|-----------------------|--------------------|
| <b>2022</b>              |                 |                   |                       |                    |
| Directie en secretariaat | 0,09            | 21                | -                     | 21                 |
| Fondsbeheer              | 0,37            | 65                | -                     | 65                 |
| Administratie en staf    | 0,19            | 24                | -                     | 24                 |
| <b>Totaal</b>            | <b>0,65</b>     | <b>110</b>        | <b>-</b>              | <b>110</b>         |
| <b>2021</b>              |                 |                   |                       |                    |
| Directie en secretariaat | 0,05            | 8                 | -                     | 8                  |
| Fondsbeheer              | 0,14            | 25                | 4                     | 29                 |
| Administratie en staf    | 0,17            | 19                | 1                     | 20                 |
| <b>Totaal</b>            | <b>0,36</b>     | <b>52</b>         | <b>5</b>              | <b>57</b>          |

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

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 174 duizend (2021: USD 160 duizend).

Amstelveen, 30 juni 2023

BSG Fund Management B.V.

## 4 Jaarrekening

## 4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

|                              | 31-12-2022     | 31-12-2021     |
|------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Activa</b>                |                |                |
| Beleggingen                  |                |                |
| • Vastgoedfondsen (4.5.1)    | 553.502        | 438.805        |
| Vorderingen (4.5.2)          | -              | 60.000         |
| Overige activa               |                |                |
| • Liquide middelen (4.5.3)   | 81             | 36             |
| <b>Totaal activa</b>         | <b>553.583</b> | <b>498.841</b> |
| <b>Passiva</b>               |                |                |
| Fondsvermogen (4.5.4)        |                |                |
| • Uitkeringsrekening         | 508.116        | 441.279        |
| • Herwaarderingsreserve      | 45.421         | 57.498         |
| Totaal fondsvermogen         | 553.537        | 498.777        |
| Kortlopende schulden (4.5.5) | 46             | 64             |
| <b>Totaal passiva</b>        | <b>553.583</b> | <b>498.841</b> |

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 20 tot pagina 25.

## 4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

|                                               | 2022         | 2021          |
|-----------------------------------------------|--------------|---------------|
| Direct resultaat                              |              |               |
| • Dividend vastgoedfondsen                    | 16.370       | 11.408        |
| • Interest banktegoeden                       | 12           | -             |
| Totaal direct resultaat                       | 16.382       | 11.408        |
| Indirect resultaat                            |              |               |
| • Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1) | -12.892      | 16.307        |
| Bedrijfslasten                                |              |               |
| • Bewaarkosten                                | 11           | 24            |
| • Overige kosten (4.6.2)                      | 103          | 183           |
| Totaal bedrijfslasten                         | 114          | 207           |
| <b>Resultaat</b>                              | <b>3.376</b> | <b>27.508</b> |

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 25 tot pagina 27.

## 4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

|                                                       | 2022           | 2021            |
|-------------------------------------------------------|----------------|-----------------|
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>           |                |                 |
| Ontvangen beleggingsopbrengsten                       | 16.382         | 11.408          |
| Verkopen beleggingen                                  | 185.000        | -               |
| Aankopen beleggingen                                  | -252.584       | -171.050        |
| Betaalde bedrijfslasten                               | -132           | -164            |
| <b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>    | <b>-51.334</b> | <b>-159.806</b> |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>        |                |                 |
| Uitgifte van participaties                            | 68.659         | 161.850         |
| Inkoop van participaties                              | -17.275        | -3.423          |
| <b>Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten</b> | <b>51.384</b>  | <b>158.427</b>  |
| <b>Netto kasstroom</b>                                | <b>50</b>      | <b>-1.379</b>   |
| Koersverschillen liquide middelen                     | -5             | -14             |
| <b>Mutatie liquide middelen</b>                       | <b>45</b>      | <b>-1.393</b>   |

## 4.4 Grondslagen

### Algemeen

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

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

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

De bedragen in de jaarrekening luiden in 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.

### Verwerking

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

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

### Saldering

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

### Waardering beleggingen

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

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

## Waardeveranderingen beleggingen

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

## Transactiekosten

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

## Uitkeringen

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

## Vreemde valuta

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

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

|                     | 2022    |           | 2021    |           | 2020    |
|---------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|                     | actueel | gemiddeld | actueel | gemiddeld | Actueel |
| Australische dollar | 1,4746  | 1,4411    | 1,3754  | 1,3319    | 1,2959  |
| Singapore dollar    | 1,3412  | 1,3794    | 1,3481  | 1,3440    | 1,3216  |

## 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. De marktwaarde van het onderliggende vastgoed is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat.

### Vorderingen

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

### Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

### Kortlopende schulden

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

## **Fondsvermogen**

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

## **Herwaarderingsreserve**

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

## **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

### **Algemeen**

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

### **Direct resultaat**

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

### **Waardeveranderingen van beleggingen**

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

### **Kosten**

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

## **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

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

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

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden.

## 4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

### Activa

#### 4.5.1 Vastgoedfondsen

|                                                | 31-12-2022     | 31-12-2021     |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Balanswaarde begin van de verslagperiode       | 438.805        | 311.434        |
| Aankopen                                       | 252.584        | 111.050        |
| Verkopen                                       | -125.000       | -              |
| Waardeveranderingen                            | -12.887        | 16.321         |
| <b>Balanswaarde eind van de verslagperiode</b> | <b>553.502</b> | <b>438.805</b> |

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:

|                                    | 31-12-2022     | 31-12-2021     |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| M&G Asia Property Fund S Series 3  | 133.334        | 68.392         |
| M&G Asia Property Fund O Series 1  | 87.906         | 89.474         |
| Asia Pacific Cities Fund           | 81.812         | 65.249         |
| Charter Hall Prime Industrial Fund | 73.962         | 75.761         |
| GPT WS Office Fund                 | 61.829         | 70.368         |
| GPT WS Shopping Centre Fund        | 45.644         | 46.492         |
| Asia Core Real Estate Fund         | 36.202         | 23.069         |
| Japan Multi-family Fund III        | 32.813         | -              |
| <b>Totaal</b>                      | <b>553.502</b> | <b>438.805</b> |

#### 4.5.2 Vorderingen

|                                      | 31-12-2022 | 31-12-2021    |
|--------------------------------------|------------|---------------|
| Af te wikkelen beleggingstransacties | -          | 60.000        |
| <b>Totaal</b>                        | <b>-</b>   | <b>60.000</b> |

#### 4.5.3 Liquide middelen

|                                  | 31-12-2022 | 31-12-2021 |
|----------------------------------|------------|------------|
| Banktegoeden in rekening-courant | 81         | 36         |
| <b>Totaal</b>                    | <b>81</b>  | <b>36</b>  |

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

#### Passiva

#### 4.5.4 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

|                                         | UITKERINGS-<br>REKENING | HERWAARDERINGS<br>-RESERVE | TOTAAL<br>FONDSVERMOGEN |
|-----------------------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------|
| <b>31-12-2022</b>                       |                         |                            |                         |
| Stand begin van de verslagperiode       | 441.279                 | 57.498                     | 498.777                 |
| Uitgifte van participaties              | 68.659                  | -                          | 68.659                  |
| Inkoop van participaties                | -17.275                 | -                          | -17.275                 |
| Resultaat                               | 3.376                   | -                          | 3.376                   |
| Overige mutaties                        | 12.077                  | -12.077                    | -                       |
| <b>Stand eind van de verslagperiode</b> | <b>508.116</b>          | <b>45.421</b>              | <b>553.537</b>          |
| <b>31-12-2021</b>                       |                         |                            |                         |
| Stand begin van de verslagperiode       | 272.663                 | 40.179                     | 312.842                 |
| Uitgifte van participaties              | 161.850                 | -                          | 161.850                 |
| Inkoop van participaties                | -3.423                  | -                          | -3.423                  |
| Resultaat                               | 27.508                  | -                          | 27.508                  |
| Overige mutaties                        | -17.319                 | 17.319                     | -                       |
| <b>Stand eind van de verslagperiode</b> | <b>441.279</b>          | <b>57.498</b>              | <b>498.777</b>          |

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

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

|                                                | 31-12-2022     | 31-12-2021     |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM | 294.197        | 261.978        |
| Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM           | 202.806        | 173.583        |
| Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel    | 47.622         | 53.350         |
| Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap          | 8.912          | -              |
| Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland        | -              | 8.651          |
| Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group         | -              | 1.215          |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>553.537</b> | <b>498.777</b> |

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:

|                                     | 31-12-2022 | 31-12-2021 | 31-12-2020 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|
| Totaal intrinsieke waarde           | 553.537    | 498.777    | 312.842    |
| Aantal uitstaande participaties     | 371.806    | 336.557    | 224.507    |
| Intrinsieke waarde per participatie | 1.488,78   | 1.482,00   | 1.393,46   |

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:

|                                                         | 31-12-2022 | 31-12-2021 |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|
| Totaal fondsvermogen volgens deze jaarrekening          | 553.537    | 498.777    |
| Aanpassing waardering beleggingen                       | -2.441     | 2.329      |
| Totaal intrinsieke waarde dagwaardeberekening           | 551.096    | 501.106    |
| Intrinsieke waarde per participatie dagwaardeberekening | 1.482,21   | 1.488,92   |

#### 4.5.5 Kortlopende schulden

|                         | 31-12-2022 | 31-12-2021 |
|-------------------------|------------|------------|
| Te betalen beheerkosten | 46         | 64         |
| <b>Totaal</b>           | <b>46</b>  | <b>64</b>  |

## 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 beleggingsfondsen) in de Singapore en Maleisië. De beleggingsfondsen beheersen het marktrisico door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar landen en sectoren. De jaarrekening van de beleggingsfondsen bevatten geen gekwantificeerde informatie over de spreiding van de (onderliggende) portefeuille vastgoed naar landen en sectoren.

### Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen die beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in valuta's van Aziatische landen. Het (onderliggende) valutarisico naar de Amerikaanse dollar wordt niet afgedekt. Het fonds is in Amerikaanse dollars gerekend blootgesteld aan een significant valutarisico.

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in vastgoedfondsen 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 beleggingsfondsen) blootgesteld aan het kasstroomrisico van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd.

### 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. De verplichtingen op de korte termijn zijn beperkt tot het betalen van de beheerkosten. Deze kosten kunnen ruimschoots worden voldaan uit de beschikbare liquide middelen en de directe beleggingsopbrengsten, zodat het liquiditeitsrisico gering is.

|                             | < 1<br>Week | < 1<br>mnd | 1 t/m 3<br>mnd | 3 t/m 6<br>mnd | 6 t/m<br>12 mnd | > 1 jaar       | 2022<br>Totaal |
|-----------------------------|-------------|------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Liquide middelen            | 81          | -          | -              | -              | -               | -              | 81             |
| Beleggingen                 | -           | -          | -              | -              | -               | 553.502        | 553.502        |
| <b>Totaal activa</b>        | <b>81</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>553.502</b> | <b>553.583</b> |
| Schulden                    | -           | 46         | -              | -              | -               | -              | 46             |
| Fondsvermogen               | -           | -          | -              | -              | -               | 553.537        | 553.537        |
| <b>Totaal passiva</b>       | <b>-</b>    | <b>46</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>553.537</b> | <b>553.583</b> |
| <b>Liquiditeitsverschil</b> | <b>81</b>   | <b>-46</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>-35</b>     |                |
| <b>Cumulatief</b>           | <b>81</b>   | <b>35</b>  | <b>35</b>      | <b>35</b>      | <b>35</b>       | <b>-</b>       |                |

  

|                             | < 1<br>Week | < 1<br>mnd    | 1 t/m 3<br>mnd | 3 t/m 6<br>mnd | 6 t/m<br>12 mnd | > 1 jaar       | 2021<br>Totaal |
|-----------------------------|-------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Liquide middelen            | 36          | -             | -              | -              | -               | -              | 36             |
| Vorderingen                 | -           | 60.000        | -              | -              | -               | -              | 60.000         |
| Beleggingen                 | -           | -             | -              | -              | -               | 438.805        | 438.805        |
| <b>Totaal activa</b>        | <b>36</b>   | <b>60.000</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>438.805</b> | <b>498.841</b> |
| Schulden                    | -           | 64            | -              | -              | -               | -              | 64             |
| Fondsvermogen               | -           | -             | -              | -              | -               | 498.777        | 498.777        |
| <b>Totaal passiva</b>       | <b>-</b>    | <b>64</b>     | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>498.777</b> | <b>498.841</b> |
| <b>Liquiditeitsverschil</b> | <b>36</b>   | <b>59.936</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>        | <b>-59.972</b> |                |
| <b>Cumulatief</b>           | <b>36</b>   | <b>59.972</b> | <b>59.972</b>  | <b>59.972</b>  | <b>59.972</b>   | <b>-</b>       |                |

## 4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

### 4.6.1 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 vastgoedbeleggingen 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.

|                                                            | 2022           | 2021          |
|------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| Gerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedfondsen   | 546            | -             |
| Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedfondsen | -13.433        | 16.321        |
| Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva   | -3             | 100           |
| Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva | -2             | -114          |
| <b>Totaal</b>                                              | <b>-12.892</b> | <b>16.307</b> |

### 4.6.2 Overige kosten

|                   | 2022       | 2021       |
|-------------------|------------|------------|
| Advieskosten      | 48         | 140        |
| Accountantskosten | 5          | 6          |
| Toezichtskosten   | 7          | 13         |
| Overige kosten    | 43         | 24         |
| <b>Totaal</b>     | <b>103</b> | <b>183</b> |

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 turnover ratio bedraagt 56% (2021: 1,58%). 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 vastgoedportefeuille van het vastgoedfonds waarin indirect wordt belegd buiten beschouwing gelaten.

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

De lopende kosten ratio bedraagt 0,82% (2021: 0,93%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten (inclusief het aandeel in de kosten van de vastgoedfondsen waarin direct wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

De prestatievergoeding ratio bedraagt 0,17% (2021: 0,31%). De prestatievergoeding ratio is een maatstaf voor de door externe vermogensbeheerders aan het fonds in rekening gebrachte prestatievergoedingen. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de in de beheerkosten begrepen prestatievergoedingen gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

## 4.7 Overige informatie

### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Met betrekking tot vastgoedbeleggingen bestaan ultimo 2022 stortingsverplichtingen tot een bedrag van USD 102.863 duizend (2021: USD 189.880 duizend).

### Verbonden partijen

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

### Uitbestede werkzaamheden beheerder

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

Het operationeel vermogensbeheer is uitbesteed aan PGIM, Inc, M&G Real Estate Asia Pte. LTD, Charter Hall Investment Management Limited, DWS Investment S.A, GPT Fund Management Ltd, J.P. Morgan Asset Management en Nuveen Alternatives Europe. Custodian van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

### Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

### Honorarium accountant

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

Amstelveen, 30 juni 2023

BSG Fund Management B.V.

## 5 Overige gegevens

### 5.1 Resultaatbestemming

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

## 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund (of hierna: 'het fonds') te Amstelveen (hierna: 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2022;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2022; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

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

## Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

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

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

Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling en de procedures van de beheerder om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het management van de beheerder en bij andere relevante functionarissen, zoals de Compliance Officer. Wij hebben onder meer de volgende controle werkzaamheden uitgevoerd:

- inzicht verkrijgen hoe de beheerder informatietechnologie (IT) gebruikt en de invloed daarvan op de jaarrekening van het fonds;
- evalueren van onderzoeksrapporten inzake aanwijzingen over mogelijke fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving (indien aanwezig); en
- evalueren van correspondentie met regelgevende en toezichthoudende instanties.

Daarnaast hebben wij werkzaamheden uitgevoerd om inzicht te verkrijgen in de wet- en regelgeving die op het fonds van toepassing is en hebben de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening:

- Wet op het financieel toezicht (Wft); en de
- Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).

Wij hebben de risicofactoren voor fraude en niet-naleven van wet- en regelgeving geëvalueerd om na te gaan of deze factoren duiden op een risico op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

Wij beoordelen het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengst-verantwoording als niet relevant, gezien de aard van de opbrengsten en de beperkte mogelijkheid om de opbrengsten materieel te beïnvloeden.

In overeenstemming met het bovenstaande en met de controlestandaarden hebben wij het volgende risico geïdentificeerd ten aanzien van fraude dat relevant is voor onze controle (dit is tevens het relevant veronderstelde risico vastgelegd in de controlestandaarden) en hebben hierop als volgt ingespeeld:

## **Doorbreken van interne beheersing door het management (een verondersteld risico)**

### **Risico:**

- Het management van de beheerder is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijken te werken.

### **Controleaanpak:**

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd van interne beheersingsmaatregelen die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving, zoals het identificeren van werkzaamheden met betrekking tot journaalposten en schattingen.
- Wij hebben een analyse uitgevoerd om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. De uitkomst van deze evaluatie is dat wij geen (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico hebben geïdentificeerd.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van aanvullende analyses op banktransacties en een verkenning van openbare mediaberichten gerelateerd aan het fonds.

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

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

### **Controleaanpak continuïteit**

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

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

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

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

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

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

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

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

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

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

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening**

### **Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening**

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

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

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

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

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

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

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

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

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

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

Utrecht, 30 juni 2023

KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

## 6 Bijlage 1

### 6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022

| FONDS                                 | VALUTA | AANTAL     | KOERS     | MARKTWAARDE<br>FX | MARKTWAARDE<br>USD |
|---------------------------------------|--------|------------|-----------|-------------------|--------------------|
| M&G Asia Property Fund S<br>Series 3  | USD    | 10.353.043 | 12,8786   | 133.332.698       | 133.332.698        |
| M&G Asia Property Fund O<br>series 1  | USD    | 6.825.065  | 12,8799   | 87.906.160        | 87.906.160         |
| Asia Pacific Cities Fund              | USD    | 7.096      | 11.528,74 | 81.812.096        | 81.812.096         |
| Charter Hall Prime Industrial<br>Fund | AUD    | 62.691.062 | 1,74      | 109.063.641       | 73.962.301         |
| GPT WS Office Fund                    | AUD    | 54.607.508 | 1,6696    | 91.172.695        | 61.829.426         |
| GPT WS Shopping Centre<br>Fund        | AUD    | 76.000.000 | 0,8856    | 67.305.600        | 45.643.782         |
| Asia Core Real Estate Fund            | USD    | 30.779     | 1.176,19  | 36.202.340        | 36.202.340         |
| Japan Multi-family Fund III           | JPY    | 4.253.885  | 1.017,78  | 4.329.514.035     | 32.813.021         |
|                                       |        |            |           |                   | <b>553.501.824</b> |