



Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund

Jaarverslag 2023

Amstelveen, 31 december 2023



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Inflatie en rente	6
	3.3 Beleggingsmarkt	7
	3.4 Beleggingsbeleid	7
	3.5 Verwachtingen	7
	3.6 Kerncijfers	8
	3.7 Beleggingsrisico's	9
4	Jaarrekening	14
	4.1 Balans	15
	4.2 Winst-en-verliesrekening	16
	4.3 Kasstroomoverzicht	17
	4.4 Grondslagen	18
	4.5 Toelichting op de balans	21
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	26
	4.7 Overige informatie	28
5	Overige gegevens	29
	5.1 Resultaatbestemming	29
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	30
6	Bijlage 1	31
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023	31

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.

Fondsadministrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Rotterdam

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.

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, 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% (2022: 0,0%).

Aanvangsdatum

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

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Aan het begin van 2023 was een algemene verwachting dat de economische groei in 2023 (en 2024) wereldwijd zou gaan afkoelen. Echter, de wereldeconomie bleek in 2023 sterker dan verwacht. In Europa werd aanvankelijk een (milde) recessie verwacht en ook voor de Verenigde Staten werd dit niet uitgesloten. Een recessie is in beide regio's uitgebleven. Ook de economische groei in de Azië-Pacific regio ("APAC") is in 2023 sterker gebleken dan verwacht en bereikte een groei van 4,5% op jaarbasis, aanzienlijk hoger vergeleken met de bbp-groei van 3,3% in 2022. Een belangrijke factor voor de opleving van het groeimomentum in 2023 was de groei in China, met name gedreven door de verdere afbouw van de COVID-19-beperkingen sinds eind 2022. Daarnaast was er sprake van een opleving van de groei in Japan en de aanhoudende snelle economische expansie in India, welke bijdroegen aan de robuuste economische groei van de APAC in 2023. Over heel 2023 gezien groeiden ook de economieën in Australië en Japan met respectievelijk 2,1% en 1,9%. Voor Japan is dit ver boven het 15-jaarsgemiddelde van 0,5%. Voor Australië is dit juist een afzwakking, met name de aanhoudende (relatief) hoge inflatie en krappe arbeidsmarkt vertraagden de economische groei.

3.2 Inflatie en rente

Het belangrijkste en meest besproken thema voor 2023 was de inflatieontwikkeling en het rentebeleid van centrale banken daaromtrent. In 2022 jaar werd het leven wereldwijd 8,8% duurder, met name gedreven door hoge energieprijzen na de Russische inval in Oekraïne. Door het rentebeleid van centrale banken, welke in een aantal stappen de rentes verhoogden gedurende 2022 en 2023, nam de inflatie over het jaar af tot niveaus van c. 3,5% in de VS, c. 4% in de UK, c. 3% in de Eurozone, c. 3% in Japan en c. 4% in Australië. Naar verwachting blijft de wereldwijde inflatie langer hoger dan de doelstelling van de centrale banken. In de APAC geldt dit met name voor Japan en Australië. De 10-jaars staatsobligaties voor de verschillende landen en regio's zullen dan ook langer hoger blijven dan aanvankelijk verwacht. Als gevolg van de gestegen rentes stonden waarderingen voor vastgoed in zijn algemeen dan ook onder druk in 2023.

De hoge inflatie lijkt onder controle te komen, maar ondanks positieve economische cijfers zijn de economische vooruitzichten nog onzeker. Het vertrouwen van consumenten heeft zich gedeeltelijk hersteld, maar staat in historisch perspectief nog op een laag niveau. Momenteel lijken consumentenbestedingen in de VS op peil te blijven. Tevens stijgen lonen nog steeds fors en hebben daardoor een prijsopdrijvend effect, wat kan resulteren in hogere inflatie. Verder kunnen mondiale geopolitieke spanningen leiden tot een verhoogde inflatoire druk. Voor Japan wordt juist een hogere inflatie verwacht in de eerste drie kwartalen van 2024.

Richting het einde van 2023 hebben de centrale banken in de VS, Europa, Japan en VK het huidige rentebeleid ongewijzigd gelaten. Het was in lijn met de verwachting dat de centrale banken geen renteverhogingen zouden doorvoeren en daarmee lijkt de piek te zijn bereikt. Een uitzondering hierop is Australië, waar de centrale bank zich genoodzaakt zag de beleidsrente te verhogen met 25 basispunten van 4,10% naar 4,35%. Zoals eerder beschreven is de inflatie in Australië hoger dan in de andere regio's en daardoor heeft de centrale bank zich genoodzaakt gezien de rente nogmaals te verhogen. Wereldwijd dalen de beleidsrentes naar verwachting minder snel en hard dan aanvankelijk door de markt in de tweede helft van 2023 werd voorspeld. Dit is met name het geval in de VS, waar de rentes hoog blijven. Dit duidt op een langere periode van hoge renteniveaus. De 10-jaars staatsobligatie ligt, net als in de andere regio's, ook in APAC hoger dan aanvankelijk verwacht. De inflatiedruk begint af te nemen in Australië, maar deze is nog steeds ruim boven de doelstelling van 2%. De gemiddelde inflatie in Australië kwam in 2023 uit op 5,6%. In Japan is de inflatie over heel 2023 gezien gemiddeld uitgekomen op 3,3%.

3.3 Beleggingsmarkt

De wereldwijde vastgoedmarkt kende in 2023 het laagste 12-maandsinvesteringsvolume sinds 2012. Er is nog steeds een groot verschil tussen de prijsverwachtingen van kopers en verkopers. Dit uit zich ook in een groot verschil in kortingen/premies op de secondary markt en aandelenkoersen (ver) onder de intrinsieke waarde bij beursgenoteerd vastgoed. Het laatste kwartaal van het jaar staat normaliter erom bekend dat meer transacties plaatsvinden dan in de eerste drie kwartalen van het jaar. In 2023 was dit ook het geval, echter was het investeringsvolume in Q4 2023 nog steeds historisch laag. Het investeringsvolume, op basis van de lopende vier kwartalen, kwam uit op \$ 593 miljard. Dit is ruim 50% lager dan het historisch gemiddelde. De APAC is de enige regio die enigszins weerbaar bleek te zijn. Het investeringsvolume jaar-op-jaar is in de APAC het minst hard gedaald ten opzichte van de andere regio's. Kijkend op sectoraal niveau hebben de minste investeringen plaatsgevonden in de winkelsector. Echter, het verschil met Q4 2022 (-21%) is het kleinst van alle sectoren. De grootste verschillen zijn geconstateerd in de kantoren- en woningsector, waar het 12-maandsinvesteringsvolume eind 2023 respectievelijk 57% en 58% lager lag dan eind 2022.

De APAC is de relatief best presterende regio gebleken over 2023, ondanks de valuta-impact. Waar alle andere regio's te maken hebben met afwaarderingen kende vastgoed in APAC met name in de tweede helft van 2023 een stabiel tot positief totaalrendement in USD. Enerzijds was dit te danken aan een positief valuta-effect, anderzijds presteren de markten zowel operationeel als op het gebied van herwaarderingen relatief goed. De positieve uitschieter is Japan waar de relatief lage rentes voor een grote vraag van investeerders zorgde. Vooral investeringen in woningvastgoed rendeerden goed. De negatieve uitschieter is Australië. Hier zorgde de relatief hoge, en verder oplopende rentes, voor sterke afwaarderingen in de vastgoedsector. Over heel 2023 is het totaalrendement in lokale valuta licht negatief uitgekomen voor de APAC, maar presteerde alsnog beter dan de andere regio's.

3.4 Beleggingsbeleid

Dit fonds is gelanceerd in 2015 en investeert in open-end fondsen met een relatief laag risico-rendementsprofiel. Ultimo 2023 belegt de pool in pan-regionale vastgoedfondsen waarvan drie pan-regionale multi-sectorfondsen en vier sectorspecifieke fondsen in winkel, kantoor, logistiek en woning vastgoed. In 2022 heeft een klant een redemptieverzoek ingediend in deze pool, waarvoor in 2023 liquiditeit gegenereerd moest worden. Daartoe is overgegaan tot de volledige redemptie bij een onderliggende fondsmanager op basis van een uitvoerige hold/sell analyse.

3.5 Verwachtingen

De economische vooruitzichten voor de APAC voor 2024 zijn gericht op aanhoudend snelle economische expansie, geholpen door een veerkrachtige binnenlandse vraag in een aantal grote Aziatische opkomende markten, waaronder China, India, Vietnam, Maleisië en de Filipijnen. Hoewel het fonds geen beleggingen heeft in deze landen, profiteert de gehele regio van de groei van deze economieën. Er wordt verwacht dat de sterke instroom van directe buitenlandse investeringen naar India en sommige ASEAN-landen zal aanhouden. Dit is voornamelijk het gevolg van verdere diversificatie van de productieketens van multinationals. Voor de gehele regio wordt in 2024 een opleving van de goederenexport verwacht, na een aanzienlijke daling van de goederenexport in veel Aziatische industrielanden in 2023, met name als gevolg van de afnemende export van elektronica producten. De internationale druk op China als handelspartner kan daar wel een remmend effect op hebben.

Met (forse) afwaarderingen voor vastgoed in 2023, gedreven door rentestijgingen, is de verwachting voor 2024 dat herwaarderingen in de APAC stabiliseren. Een uitzondering hierop is Australië, waar de centrale bank zich genoodzaakt zag de beleidsrente te verhogen met 25 basispunten van 4,10% naar 4,35%. Zoals eerder beschreven is de inflatie in Australië hoger dan in de andere regio's en daardoor heeft de centrale bank zich genoodzaakt gezien de rente nogmaals te verhogen. De verwachting is dat het investeringsvolume in de loop van 2024 weer zal aantrekken nu de rentes al een langere tijd stabiel zijn gebleven. Vanaf de tweede helft van 2024 zijn de economische vooruitzichten optimistischer, met de inflatie die zich naar het gewenste streefniveau van de centrale banken beweegt, samen met een bescheiden groei van het bruto binnenlands product.

Ondanks de economische onzekerheden staan de diverse gebruikersmarkten in de APAC er sterk voor. De gebruikersmarkt was in 2023 stabiel tot sterk en naar verwachting blijft dit het geval in 2024. De leegstand bedraagt in de meeste landen en sectoren minder dan 8%. Met name de vraag naar logistiek vastgoed blijft zeer hoog en het aanbod (met uitzondering van Zuid-Korea) laag. Met leegstandcijfers van 2% in veel regio's, en zelfs minder dan 1% in Australië, is de markt zeer krap, wat huurgroei ten goede komt. Ook de krapte op de woningmarkten in de APAC blijft de vraag vanuit zowel gebruikers als investeerders stimuleren. Met specifieke thema's als ouderenzorg en studentenhuysvesting die daar als relatief nieuwe groeisegmenten bijkomen. Daar tegenover staat dat de vraag voor kantorenvastgoed is afgenomen. De gevolgen van de pandemie en de impact op het kantorengebruik blijven hun effect op de markten hebben en de verwachting is dat zowel gebruikers als investeerders meer selectief worden. Positief is op te merken dat de bezettingsgraden in de APAC ver boven die van Europa en met name de Verenigde Staten liggen. Tot slot is het winkelvastgoedsegment in 2023 een verrassend stabiel presterende sector gebleken. De sector heeft de afgelopen jaren al de nodige correcties ondervonden door de impact van e-commerce en de pandemie. Na jaren van negatief sentiment lijken zowel gebruikers als investeerders terug te keren en ziet zowel de gebruikersmarkten als beleggingsmarkten er relatief goed uit. Wat hierbij aan bijdraagt is de jarenlange afwezigheid van nieuw product, waardoor een gelijk of afnemend aantal retail locaties een groeiende populatie dient.

3.6 Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020	2019
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	584.160	553.537	498.777	312.842	265.832
Uitstaande participaties (aantal)	395.861	371.806	336.557	224.507	205.500
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.475,67	1.488,78	1.482,00	1.393,46	1.293,59
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	16.424	16.382	11.408	8.522	11.691
Waardeveranderingen beleggingen	-20.794	-12.892	16.307	14.321	8.294
Bedrijfslasten	241	114	207	100	83
Resultaat	-4.611	3.376	27.508	22.743	19.902
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	42,66	45,80	44,50	40,37	46,24
Waardeveranderingen beleggingen	-54,00	-36,04	63,60	67,83	32,80
Bedrijfslasten	0,63	0,32	0,81	0,47	0,33
Resultaat	-11,98	9,44	107,29	107,73	78,71
Rendement					
Nettorendement	-0,88%	0,46%	6,35%	7,72%	7,30%

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.

3.7 Beleggingsrisico's

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, liquiditeitsrisico uitbestedingsrisico, operationele risico's en IT risico's.

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.

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 voorwaarden in de SLA's worden periodiek getoetst door BSG Fund Management 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. 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 en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

Per 1 januari 2023 heeft BSG Fund management B.V. de volledige administratie uitbesteed aan CACEIS Netherlands N.V.

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. BSG Fund management B.V. controleert de rapportages en het assurance rapport periodiek op de bruikbaarheid van de relevante processen en beheersmaatregelen voor de beheerder. 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 B.V. 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 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 2023 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.

Tot slot heeft Blue Sky Group een informatiebeveiligingsbeleid geïmplementeerd. 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.

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. De 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.

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.

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.

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.

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 Arrowstreet Capital LP, RBC Capital, American Century en Robeco Asset Management B.V. 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 56 duizend (2022: USD 110 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,42 fte's betrokken (2022: 0,65 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2023			
Directie	0,08	11	11
Identified staff	0,27	41	41
Non-identified staff	0,07	4	4
Totaal	0,42	56	56
2022			
Directie	0,09	21	21
Identified staff	0,37	65	65
Non-identified staff	0,19	24	24
Totaal	0,65	110	110

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 133 duizend (2022: USD 174 duizend).

Amstelveen, 28 juni 2024

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2023	31-12-2022
Activa		
Beleggingen		
• Vastgoedfondsen (4.5.1)	582.083	553.502
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.2)	2.111	81
Totaal activa	584.194	553.583
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.3)		
• Uitkeringsrekening	517.787	508.116
• Herwaarderingsreserve	66.373	45.421
Totaal fondsvermogen	584.160	553.537
Kortlopende schulden (4.5.4)	34	46
Totaal passiva	584.194	553.583

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 21 tot pagina 26.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Direct resultaat		
• Dividend vastgoedfondsen (4.6.1)	15.877	16.370
• Rebates (4.6.2)	184	-
• Interest banktegoeden (4.6.3)	156	12
• Overige opbrengsten (4.6.4)	207	-
Totaal direct resultaat	16.424	16.382
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.5)	-2.361	543
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.5)	-18.433	-13.435
Totaal bedrijfsopbrengsten	-4.370	3.490
Bedrijfslasten		
• Bewaarkosten	19	11
• Overige kosten (4.6.6)	222	103
Totaal bedrijfslasten	241	114
Resultaat	-4.611	3.376

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 26 tot pagina 28.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	16.424	16.382
Verkopen beleggingen	2.744	185.000
Aankopen beleggingen	-52.413	-252.584
Betaalde bedrijfslasten	-253	-132
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-33.498	-51.334
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	49.489	68.659
Inkoop van participaties	-14.255	-17.275
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	35.234	51.384
Netto kasstroom	1.736	50
Koersverschillen liquide middelen	294	-5
Mutatie liquide middelen	2.030	45
Stand liquide middelen per 1 januari	81	36
Stand liquide middelen per 31 december	2.111	81

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Prof. E.M. Meijerslaan 1, 1183 AV Amstelveen. 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 2023, dat is geëindigd op 31 december 2023.

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.

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.

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

	2023		2022		2021
	actueel	gemiddeld	actueel	gemiddeld	Actueel
Australische dollar	1,4674	1,5062	1,4746	1,4411	1,3754
Japanse yen	140,98	140,61	131,12	131,56	115,11

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 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.

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

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	553.502	438.805
Aankopen	52.413	252.584
Verkopen	-2.744	-125.000
Waardeveranderingen	-21.088	-12.887
Balanswaarde eind van de verslagperiode	582.083	553.502

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:

	31-12-2023	31-12-2022
M&G Asia Property Fund S Series 3	129.852	133.334
Asia Pacific Cities Fund	100.306	81.812
M&G Asia Property Fund O Series 1	84.467	87.906
Charter Hall Prime Industrial Fund	69.650	73.962
Japan Multi-family Fund III	65.091	32.813
GPT WS Office Fund	56.681	61.829
GPT WS Shopping Centre Fund	44.069	45.644
Asia Core Real Estate Fund	31.967	36.202
Totaal	582.083	553.502

4.5.2 Liquide middelen

	31-12-2023	31-12-2022
Banktegoeden in rekening-courant	2.111	81
Totaal	2.111	81

Passiva

4.5.3 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	UITKERINGS- REKENING	HERWAARDERINGS -RESERVE	TOTAAL FONDSVERMOGEN
31-12-2023			
Stand begin van de periode	508.116	45.421	553.537
Uitgifte van participaties	49.489	-	49.489
Inkoop van participaties	-14.255	-	-14.256
Resultaat	-4.611	-	-4.611
Overige mutaties	-20.952	20.952	-
Stand eind van de verslagperiode	517.787	66.373	584.160
31-12-2022			
Stand begin van de periode	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	-
Stand eind van de verslagperiode	508.116	45.421	553.537

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:

	31-12-2023	31-12-2022
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	316.129	294.197
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	226.444	202.806
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	32.753	47.622
Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap	8.834	8.912
Totaal	584.160	553.537

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:

	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Totaal intrinsieke waarde	584.160	553.537	498.777
Aantal uitstaande participaties	395.861	371.806	336.557
Intrinsieke waarde per participatie	1.475,67	1.488,78	1.482,00

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:

	31-12-2023	31-12-2022
Totaal fondsvermogen volgens deze jaarrekening	584.160	553.537
Aanpassing waardering beleggingen	-9.719	-2.441
Totaal intrinsieke waarde dagwaardeberekening	574.441	551.096
Intrinsieke waarde per participatie dagwaardeberekening	1.451,12	1.482,21

4.5.4 Kortlopende schulden

	31-12-2023	31-12-2022
Te betalen beheerkosten	34	46
Totaal	34	46

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 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

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 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2023 Totaal
Liquide middelen	2.111	-	-	-	-	-	2.111
Beleggingen	-	-	-	-	-	582.083	582.083
Totaal activa	2.111	-	-	-	-	582.083	584.194
Schulden	-	34	-	-	-	-	34
Fondsvermogen	-	-	-	-	-	584.160	584.160
Totaal passiva	-	34	-	-	-	584.160	584.194
Liquiditeitsverschil	2.111	-34	-	-	-	-2.077	
Cumulatief	2.111	2.077	2.077	2.077	2.077	-	

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

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 Rebates

Rebates betreffen teruggaven van beheerkosten die aan dit aandelenfonds in rekening worden gebracht.

4.6.3 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.4 Overige opbrengsten

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

4.6.5 Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn opgenomen winsten en verliezen op de verkoop van beleggingen (private equity fondsen). Winsten en verliezen op de verkoop van private equity 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 private equity fondsen waarin wordt belegd als gevolg van zowel veranderingen in marktprijzen als veranderingen in valutakoersen.

	2023	2022
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedaandelen	35	546
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op vastgoedaandelen	-2.425	-
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedaandelen	16.498	-
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op vastgoedaandelen	-35.196	-13.433
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	29	-3
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	265	-2
Totaal	-20.794	-12.892

4.6.6 Overige kosten

	2023	2022
Advieskosten	61	48
Kosten beleggingsadministrateur	97	-
Accountantskosten	6	5
Toezichtskosten	22	7
Overige kosten	36	43
Totaal	222	103

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% (2022: 56%). 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 lopende kosten factor bedraagt 0,72% (2022: 0,82%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

De prestatievergoeding ratio bedraagt 0,14% (2021: 0,17%). 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 2023 stortingsverplichtingen tot een bedrag van USD 51.232 duizend (2022: USD 102.863 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. 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 6 duizend (2022: USD 5 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, 28 juni 2024

BSG Fund Management B.V.
C. Muste
M. Stoffels
T. Bottinga

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

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 2023 van Blue Sky Active Private Real Estate Asia Pacific Core Fund (hierna 'het fonds') te Amstelveen 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 2023 en van het resultaat over 2023, 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 2023;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2023; 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 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 een hoger risico. 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.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van detailwerkzaamheden op de beheerkosten.

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; en
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze controle bestond onder andere uit:

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

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

Rotterdam, 28 juni 2024

KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
M&G Asia Property Fund S Series 3	USD	10.492.997	12,38	129.850.842	129.850.842
M&G Asia Property Fund O Series 1	USD	6.825.065	12,38	84.467.010	84.467.010
Asia Pacific Cities Fund	USD	9.098	11.025,05	100.305.865	100.305.865
Charter Hall Prime Industrial Fund	AUD	62.691.062	1,63	102.073.588	69.649.508
GPT WS Office Fund	AUD	54.607.508	1,52	83.068.941	56.681.763
GPT WS Shopping Centre Fund	AUD	76.000.000	0,84	64.584.800	44.069.182
Asia Core Real Estate Fund	USD	30.779	1.038,61	31.967.412	31.967.412
Japan Multi-family Fund III	JPY	5.856.514	1.566,91	9.176.612.098	65.091.591
					582.083.174