



Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
3.1	Economische ontwikkelingen	6
3.2	Financiële markten	8
3.3	Beleggingsbeleid	9
3.4	Verwachtingen	9
3.5	Kerncijfers	10
3.6	Risicobeheer	11
4	Jaarrekening	15
4.1	Balans	16
4.2	Winst-en-verliesrekening	17
4.3	Kasstroomoverzicht	18
4.4	Grondslagen	19
4.5	Toelichting op de balans	23
4.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	31
4.7	Overige informatie	33
5	Overige gegevens	34
5.1	Resultaatbestemming	34
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	35
6	Bijlage 1	40
6.1	Effectenportefeuille per 31 december 2022	40

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 Liquid Asset Funds

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Utrecht

2 Profiel

Structuur

Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity 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 dagelijks, dat wil zeggen op iedere werkdag (value determination date), berekend. De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant.

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van participanten te beleggen in beursgenoteerde aandelen van wereldwijd ontwikkelde middelgrote en grote ondernemingen. Hierbij wordt een actieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

MSCI World Small Caps (Gross Returns)

Securities lending

Het fonds neemt deel aan een securities lending programma. Een derde partij (lending agent) leent tegen vergoeding effecten van het fonds uit. De effecten worden alleen uitgeleend aan geselecteerde kredietwaardige tegenpartijen. Tegenover uitgeleende stukken vraagt de lending agent onderpand (collateral) aan de lenende partij. De lending agent beheert het ontvangen collateral, dat uitsluitend bestaat uit staatsobligaties met ten minste een AA-rating. Een eventueel tekort aan collateral wordt dagelijks door de tegenpartijen aangevuld. De opbrengst uit het securities lending programma komt, na aftrek van een vergoeding voor de lending agent, geheel ten goede aan het fonds.

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 0,19% (2021:0,19%).

Aanvangsdatum

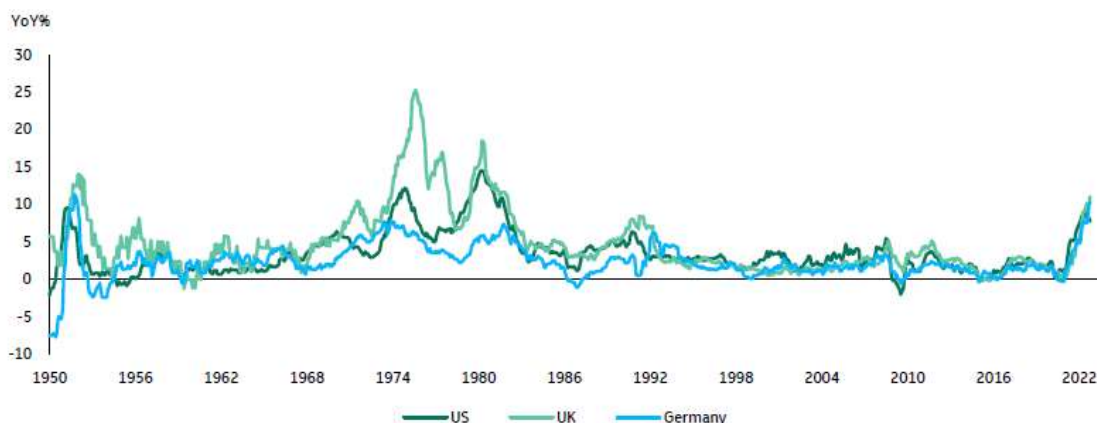
Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 31 januari 2019.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

2022 was een moeilijk jaar: het sterk oplopen van de wereldwijde inflatie en dus het einde van een periode van monetaire verruiming, problemen in diverse productieketens met als gevolg schaarste in goederen (tekorten in chips) en natuurlijk de onverwachte oorlog in de Oekraïne. 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. Dat beeld veranderde volledig als gevolg van de invasie in de Oekraïne door Rusland. Deze oorlog had directe grote gevolgen voor diverse aanbodketens van verschillende goederen, met name voedsel en energie.

De sterk opgelopen inflatie in 2022 is een belangrijk thema geweest die zowel de markten maar ook diverse huishoudens het afgelopen jaar flink bezighield. In 2021 waren er al signalen van oplopende inflatie als gevolg van monetaire verruiming, beperkingen in diverse productieketens (chips tekorten) die leidde tot schaarste en een tekort aan arbeiders die niet terugkeerden naar de arbeidsmarkt na COVID. Het gevolg van dit alles was een stijging van de wereldwijde inflatie, met als belangrijke aanjager de oorlog in de Oekraïne. De inflatie steeg naar recordhoogten en is sinds de jaren 70 niet meer zo hoog geweest, zoals onderstaande grafiek laat zien.



Figuur 1: Inflatie op het hoogste niveau sinds de jaren 70. Bron: Macrobond en MacQuarie

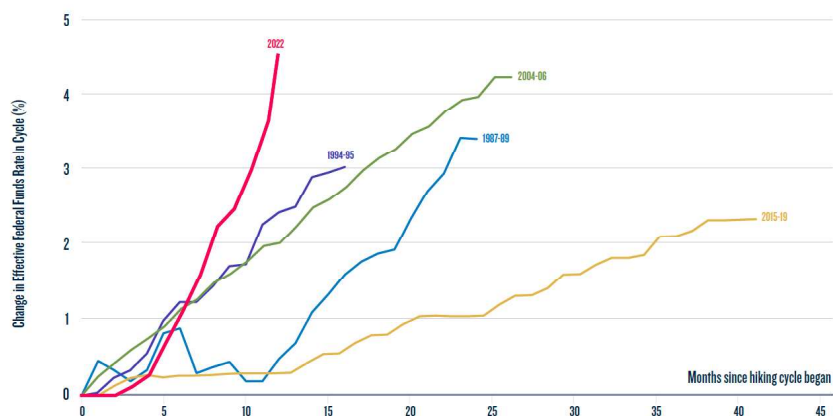
De inflatie wordt niet alleen veroorzaakt door een stijging van de prijzen van goederen en energie, maar er is ook sprake van “diensten” inflatie, hetgeen meer beïnvloed wordt door een toename van de lonen. Onderstaande grafiek illustreert dit.



Figuur 2: Diensten inflatie neemt sterk toe in ontwikkelde markten. Bron: Macrobond en MacQuarie

Centrale banken moesten wereldwijd op de rem trappen en in bijvoorbeeld de VS zagen we de snelste renteverhogingen ooit. De Duitse 10-jaars rente liep vanaf het begin van het jaar hard op door hardnekkig hoge inflatiecijfers. Onderstaand plaatje plaatst de renteverhogingen in de VS in historische context.

The Fed is Hiking Further and Faster Than Any Time In Modern History



Figuur 2: Tempo van renteverhogingen in de VS in historische context. Bron: PGIM en Federal Reserve Economic Data

Dergelijke snelle rentestijgingen gaan ook gepaard met een verhoogde kans op een recessie. Als gevolg van bovenstaande ontwikkelingen verwacht de Wereldbank dan ook dat de wereldwijde economische groei voor 2022 zal uitkomen op 1.7% versus 3% volgens eerdere prognoses. Voor de VS wordt uitgegaan van een groei van 1.9% voor 2022 en voor Europa en Japan respectievelijk 3.3% en 1.2%. Onderstaand wordt dieper ingegaan op de economische ontwikkelingen in deze regio's (de regio's met het grootste gewicht in het mandaat).

Verenigde Staten

De hoge inflatie (gemiddeld 8% in de VS) en de fors hogere rente hadden belangrijke gevolgen voor de economische groei in de VS in 2022. De PMI cijfers, zowel voor de maak-industrie als de services-industrie duiden gedurende het jaar op een afnemende economische groei. Vrijwel iedere maand was het cijfer lager dan het voorgaande cijfer. Het consumentenvertrouwen was nog op een redelijk hoog niveau (index op 115.2), begin 2022, nadat de economie werd heropend na de Covid pandemie. In de zomer stond deze index 20 punten lager maar krabbelde daarna weer op. Dat de consument wat voorzichtiger werd gedurende het jaar, was goed te zien aan de verkopen van auto's, meubels en elektronica. Die waren vooral in het derde kwartaal negatief. Ook de huizenmarkt had duidelijk last van de lagere economische groei. De verkoop van nieuwe woningen was in november 13% lager dan het jaar daarvoor. Ook de start van nieuwbouw projecten (-16,4%) en het afgeven van nieuwe bouwvergunningen (-21,9%) zakte compleet in aan het eind van het jaar, allemaal tekenen van een krimp van de economie. Opmerkelijk was dat de werkloosheid, ondanks een afkoelende wereldeconomie, minder vertrouwen bij consumenten, fors hogere rente, torenhoge inflatie en geopolitieke spanningen, daalde tot iets onder het niveau van 2019. In september kwam de werkloosheid uit op 3.5%. Een dergelijk laag cijfer is in de laatste 30 jaar niet voorgekomen. Positieve signalen met betrekking tot de economische groei kwamen er in het derde kwartaal. Volgens de derde revisie van het Amerikaanse GDP door het Bureau of Economic Analysis, groeide de economie in het derde kwartaal namelijk weer met 3,2% in reële termen. Dit was aanzienlijk beter dan het kwartaal ervoor toen dit nog 0,6% was. Het goede cijfer werd gedreven door een toename in export, investeringen (non-residential), overheidsuitgaven en consumentenbestedingen. Met name door deze ontwikkelingen lijkt de VS af te stevenen op slechts een milde recessie.

Europa

Naarmate het jaar vorderde koelde de economie in de eurozone flink af en bleef nog net in positief territorium in het derde kwartaal. Toch was de groei op jaarbasis (+2,1% ultimo derde kwartaal) nog niet zo slecht. Een percentage van 2% of hoger is namelijk nog steeds boven het lange-termijn gemiddelde van de groei in de eurozone. Dat de economie afkoelde werd veroorzaakt door een afnemend producenten- en consumentenvertrouwen als gevolg van hogere inflatiecijfers en de oorlog in de Oekraïne. De inflatie in de eurozone kwam in oktober uit op maar liefst 10,6% en daalde eind december naar 9,2%, ongekend hoge cijfers. Ook zonder het effect van energie was dit cijfer nog bijzonder hoog: 7,2%. De energie component bereikte in oktober haar hoogste punt maar zakte daarna stevig in als gevolg van de hoge gasvoorraden in Europa en de zachte winter. De inflatie liep overigens gedurende het jaar niet alleen op door de mogelijke schaarste aan olie en gas als gevolg van de oorlog in Oekraïne, maar deze zat, na het loslaten van de COVID maatregelen en de heropening van de Europese economieën, al in een opwaartse trend. Het consumentenvertrouwen was op het laagste niveau rond de periode waarin de inflatie de hoogste uitslag van het jaar had bereikt, uiteraard sterk beïnvloed door de oorlog in de Oekraïne. Eind september was de index die dit vertrouwen meet bijna -29, maar in december was deze weer opgeveerd naar -22,2 als gevolg van teruglopende inflatie maar ook een beter sentiment op de aandelenmarkten. Ondanks een afkoelende economie, voorzichtige consumenten en een stagnerende huizenmarkt, bleef de werkloosheid in de eurozone (net als in de VS) maar dalen. Deze kwam in oktober uit op 6.5% en was eigenlijk het hele jaar dalende.

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 heil in andere landen.

3.2 Financiële markten

Na een periode van goede jaren liet de MSCI World Small Cap een daling van circa 18% over 2022 zien. Belangrijkste oorzaken waren enerzijds de invasie van Rusland in de Oekraïne en de daarmee gepaard gaande hoge inflatie en stijgende rentes en anderzijds een terugval van de economische groei in China omgeven door COVID-19.

Net als in voorgaande jaren, zagen we veel verschillen in landen en sectorrendementen. Het land met het hoogste rendement in USD in 2022 in de MSCI World Small Cap, was Ierland (+12%), gevolgd door Portugal (-1%) en Spanje (-7%). Binnen Ierland presteerde vooral de Financieels heel goed. Tot de slechtst presterende landen hoorden Zweden (-41%), het Verenigd Koninkrijk (-31%) en Duitsland (-30%).

In termen van sectoren was er slechts 1 sector die een positief rendement liet zien over 2022. Dat was de energie sector. Binnen de index liet deze sector over 2022 maar liefst een rendement zien van ruim 40%. Deze sector was ook vorig jaar de best presterende sector (+56% binnen de MSCI World Small Cap). De sector nutsbedrijven was de tweede best presterende sector met een rendement van -4% voor 2022. De slechtst presterende sector was Communication Services met -30% gevolgd door Health Care (-29%). Alle sectorrendementen zijn in USD.

De grote verschillen bij landen en sectorrendementen zien we nog sterker terug bij de belangrijkste stijlen in het aandelenuniversum. De verschillen tussen stijrendementen in 2022 waren behoorlijk. Value aandelen (gemeten aan de hand van de standaard MSCI World Small Cap) lieten in 2022 een rendement zien van -11% in USD en deden het daarmee ruimschoots beter dan de MSCI World Small Cap index (-18%). De slechtst presterende stijl was groei met -25%.

3.3 Beleggingsbeleid

Deze pool heeft als doelstelling een beter voor risico gecorrigeerd rendement te genereren dan de index (MSCI World Small Cap). De pool bestaat uit drie managers, Arrowstreet, LSV en Wasatch. De pool heeft over 2022 een overrendement behaald van bijna 200 bps na kosten. Zowel Arrowstreet als LSV behaalden een overrendement. LSV behaalde overrendement door zowel hun focus op waarde aandelen als door positieve aandelenselectie resultaten in de sectoren Industrials, Health Care en IT. Merendeel van de goede aandelenselectie werd binnen de VS behaald. Arrowstreet behaalde haar overrendement eveneens door goede aandelenselectie binnen VS in de sectoren IT en Consumer Discretionary.

Wasatch bleef sterk achter op de index deels als gevolg van haar focus op groei aandelen door de stijgende rentes. Het rendement is bijna volledig toe te schrijven aan een negatief aandelen selectie-effect binnen VS in de sectoren IT, Industrials en Financials. Het niet hebben van Energy bedrijven had ook een negatief relatief resultaat.

3.4 Verwachtingen

Torenhoge inflatie, stijgende rentes, de oorlog in de Oekraïne 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, waarbij met name de ogen gericht zullen zijn op de ontwikkelingen rondom de oorlog in de Oekraïne. Niet uitgesloten is dat deze oorlog nog lang gaat duren. 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. De wereldwijde verslechtering in de financiële posities van zowel bedrijfsleven als overheden worden door de Wereldbank als extra financieel risico gezien. Als gevolg van de pandemie hebben toegenomen overheidsuitgaven geleid tot een nieuw record in wereldwijde schulden. In 2021 waren de wereldwijde schulden de USD 300 triljoen al gepasseerd en dat niveau is sindsdien slechts beperkt afgenomen. Met de opgelopen rentes zijn landen met veel publieke en private schulden daardoor extra kwetsbaar geworden.

We zijn gematigd negatief voor aandelen in 2023. Geopolitieke spanningen zoals de oorlog in de Oekraïne maar ook de situatie rondom Taiwan, het inflatie spook en stijgende rentes zullen ook het komende jaar de markten blijven beheersen. Bovendien is de verslechtering van de financiële posities van zowel consumenten als diverse overheden ook een bron van zorg. Tel daarbij op dat de aandelenmarkten in de eerste drie weken van januari behoorlijk opgelopen zijn; Europa 7% en de VS bijna 4%. De markt verwacht voor Europa een winstgroei die negatief is in reële termen (-5%). Voor de VS verwachten analisten een reële winstgroei gelijk aan nul.

Europa is in termen van waardering goedkoper dan de VS en de koerswinstverhouding ligt 13% onder het lange termijn gemiddelde in Europa. Japanse aandelen zijn relatief goedkoop, maar ook daar dreigt de rente te gaan stijgen als gevolg van een toename van de inflatie. Rekening houdende met het rendement op Amerikaanse obligaties, zijn Amerikaanse aandelen duur. Daar komt nog eens bij dat wij, net als andere partijen, verwachten dat de huidige winstprognoses voor Amerikaanse bedrijven te positief zijn en de aandelenkoersen daarmee kwetsbaar zijn voor tegenvallers. Aangezien de VS meer dan 50% uitmaakt van dit mandaat, zijn wij per saldo licht negatief op aandelen.

3.5 Kerncijfers

	2022	2021	2020	2019
Participaties				
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.211.073	1.608.687	1.737.201	1.433.614
Uitstaande participaties (aantal)	906.293	1.006.551	1.308.185	1.281.908
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.336,29	1.598,22	1.327,95	1.118,34
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	39.534	34.476	26.852	18.101
Waardeveranderingen beleggingen	-296.484	303.472	261.420	121.928
Bedrijfslasten	1.387	12.204	14.444	3.512
Resultaat	-258.337	325.744	273.828	136.517
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	41,86	30,74	20,74	14,67
Waardeveranderingen beleggingen	-313,90	270,56	201,95	98,83
Bedrijfslasten	1,47	10,88	11,16	2,85
Resultaat	-273,51	290,42	211,53	110,65
Rendement				
Nettorendement	-16,42%	20,28%	18,71%	11,50%
Rendement benchmark	-18,37%	16,18%	16,47%	11,69%
Outperformance	1,95%	4,10%	2,24%	-0,19%

Het rendement is de time weighted rate of return berekend op dagbasis. De cijfers over de verslagperiode 2019 hebben betrekking op de verkorte verslagperiode vanaf startdatum per 7 juni 2019 en eindigend op 31 december 2019.

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. 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. 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 beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het marktrisico wordt beheerst door voornamelijk te beleggen in grote en gerenommeerde ondernemingen en door het aanbrengen van een goede spreiding van de portefeuille aandelen naar landen en sectoren. Het risicoprofiel van de aandelenportefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerders. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt voornamelijk in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollar. Voor een deel van de portefeuille wordt valutarisico gelopen op voornamelijk de Japanse yen, Euro en de Britse pond. Het valutarisico op aandelen die noteren in andere valuta dan de euro wordt niet afgedekt, zodat het fonds is blootgesteld aan een significant valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Liquid Asset Funds in haar functie van juridisch eigenaar. Het vermogen van de juridisch eigenaar is afgescheiden van het vermogen van andere betrokken partijen.

Een specifiek tegenpartijrisico van het beleggen in effecten is het settlementrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen van transacties hun tegenprestatie niet leveren. Dit risico wordt beheerst door alleen te opereren in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert.

Bij uitleentransacties van aandelen loopt het fonds het risico dat de lenende partij niet aan de verplichting tot teruglevering van de effecten op de afgesproken datum kan voldoen. Dit risico wordt beheerst door alleen effecten uit te lenen aan geselecteerde kredietwaardige tegenpartijen.

Tegenover de uitgeleende stukken wordt onderpand gevraagd aan de lenende partij, dat uitsluitend bestaat uit staatsobligaties met ten minste een AA-rating.

Het fonds beheerst het tegenpartijrisico uit hoofde van over-the-counter derivaten door middel van selectie van solide tegenpartijen, hantering van tegenpartijlimieten en het verkrijgen van onderpand. Verder wordt het tegenpartijrisico hier beheerst door het aangaan van standaardovereenkomsten.

Liquiditeitsrisico

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

Op grond van de afgesloten standaardovereenkomsten kunnen de onderhandse leningen met een opzegtermijn van één dag worden opgevraagd tegen een alsdan overeen te komen prijs.

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 Liquid Asset Funds 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 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.

Compliance risico

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

SFDR

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

Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 101 duizend (2021: USD 126 duizend), waarvan USD 101 duizend vaste beloning (2021: USD 116 duizend) en USD nihil duizend variabele beloning (2021: USD 10 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,60 fte's betrokken (2021: 0,77 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,09	19	-	19
Fondsbeheer	0,25	45	-	45
Administratie en staf	0,26	37	-	37
Totaal	0,60	101	-	101
2021				
Directie en secretariaat	0,10	19	1	20
Fondsbeheer	0,28	51	7	58
Administratie en staf	0,39	46	2	48
Totaal	0,77	116	10	126

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 170 duizend (2021: USD 166 duizend).

Amstelveen, 2 mei 2023

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2022	31-12-2021
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.191.702	1.598.929
Totaal beleggingen	1.191.702	1.598.929
Vorderingen (4.5.3)	5.915	7.619
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	16.595	12.965
Totaal activa	1.214.212	1.619.513
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.211.073	1.608.687
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	-	1
Kortlopende schulden (4.5.6)	3.139	10.825
Totaal passiva	1.214.212	1.619.513

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 23 tot pagina 31.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Dividend aandelen	39.111	33.974
• Interest banktegoeden	176	2
Totaal direct resultaat	39.287	33.976
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	-296.484	303.472
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	247	500
Totaal bedrijfsopbrengsten	-256.950	337.948
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	1.046	11.866
• Bewaarkosten	230	88
• Overige kosten (4.6.3)	111	250
Totaal bedrijfslasten	1.387	12.204
Resultaat	-258.337	325.744

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 31 tot pagina 33.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	39.538	33.707
Verkopen beleggingen	1.134.925	1.630.378
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	26	1
Aankopen beleggingen	-1.022.921	-1.206.202
Betaalde bedrijfslasten	-6.339	-12.124
Betaalde rente	-	-4
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	145.229	445.756
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	30.823	14.133
Inkoop van participaties	-170.100	-468.391
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-139.277	-454.258
Netto kasstroom	5.952	-8.502
Koersverschillen liquide middelen	-2.322	-2.312
Mutatie liquide middelen	3.630	-10.814

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

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

De bedragen in de jaarrekening luiden in 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, inclusief derivaten. 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.

Securities lending

Beleggingen waarvan het juridisch eigendom in het kader van securities lending voor een bepaalde termijn wordt overgedragen, blijven in de balans opgenomen, omdat alle aan de uitgeleende stukken verbonden economische voordelen en nadelen (opbrengsten en waardeveranderingen) ten gunste respectievelijk ten laste van het fonds komen. Collateral in de vorm van stukken wordt niet in de balans opgenomen, omdat de daaraan verbonden economische voordelen en nadelen voor rekening van de tegenpartij zijn.

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 dollars ten opzichte van de belangrijkste valuta's is:

	2022		2021		2020
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Japanse yen	131,9450	131,0196	115,1550	109,8511	103,2450
Euro	0,9370	0,9510	0,8794	0,8460	0,8173
Britse pond	0,8313	0,8104	0,7383	0,7272	0,7316
Australische dollar	1,4746	1,4411	1,3754	1,3319	1,2959

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Aandelen

De marktwaarde van beursgenoteerde aandelen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

Derivaten

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

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

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

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beursprijs per balansdatum.

Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen en rentecurves), als input voor de gehanteerde gangbare waarderingsmodellen.

Vorderingen

Vorderingen worden 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.

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.

Overig resultaat beleggingen

Opbrengsten uit securities lending worden verwerkt in de periode van afrekening door de lending agent.

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 Aandelen

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.598.929	1.722.068
Aankopen	1.020.220	1.198.682
Verkopen	-1.133.258	-1.627.605
Waardeveranderingen	-294.189	305.784
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.191.702	1.598.929

De marktwaarde van de portefeuille aandelen is volledig gebaseerd op directe marktnoteringen. Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten.

Een deel van de portefeuille is uitgeleend in het kader van het securities lending programma waaraan wordt deelgenomen. Voor dat deel heeft het fonds alleen het economisch eigendom. Het totaal van de in bruikleen gegeven aandelen bedraagt USD 92.594 duizend, dit betreft 7,8% van het belegd vermogen (2021: USD 55.864 duizend, dit betreft 3,5% van het belegd vermogen). De in bruikleen gegeven aandelen hebben een onbepaalde looptijd. Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met ten minste een AA-rating verkregen tot een bedrag van USD 96.298 duizend (2021: USD 59.598 duizend). Deze zekerheden worden gehouden op gescheiden rekeningen bij de bewaarder van het fonds en zijn niet in de balans opgenomen.

De verdeling van zekerheden per tegenpartij is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
BNP Paribas Dublin	37.501	-
UBS AG, London Branch	15.665	20.821
Jefferies LLC	15.594	1.583
Citigroup Global Markets INC.	13.293	16.315
HSBC BANK PLC	4.291	2.860
BNP Paribas Arbitrage	4.200	2.665
Merrill Lynch International	2.829	13.333
Citigroup Global Markets Ltd.	1.390	-
Societe Generale, Paris Branch	1.318	859
Credit Suisse Securities International	207	1.151
Morgan Stanley & Co International	10	11
Totaal	96.298	59.598

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Vanaf 1 week tot 1 maand	275	686
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	4.590	1.565
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	13.249	3.882
Langer dan 1 jaar	78.184	53.465
Totaal	96.298	59.598

4.5.2 Derivaten

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

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van het jaar	-1	-
Verkopen en afwikkeling	-26	-1
Waardeveranderingen	27	-
Balanswaarde eind van het jaar	-	-1
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	1
Per saldo	-	-1

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	2.617	4.284
Nog te ontvangen dividend	1.076	1.788
Dividendbelasting	2.222	1.547
Totaal	5.915	7.619

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	16.595	12.965
Totaal	16.595	12.965

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stand begin van de verslagperiode	1.608.687	1.737.201
Uitgifte van participaties	30.823	14.133
Inkoop van participaties	-170.100	-468.391
Resultaat	-258.337	325.744
Stand eind van de verslagperiode	1.211.073	1.608.687

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	459.280	652.235
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	471.477	556.539
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	241.035	311.997
KLM (UK) Pension Scheme	16.640	19.901
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	35.642
Blue Sky Eagle Fund	12.353	14.045
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	9.992	10.901
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	7.057
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	296	370
Totaal	1.211.073	1.608.687

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	1.211.073	1.608.687	1.737.201
Aantal uitstaande participaties	906.293	1.006.551	1.308.185
Intrinsieke waarde per participatie	1.336,29	1.598,22	1.327,95

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.813	4.514
Te betalen beheerkosten	1.326	6.311
Totaal	3.139	10.825

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 beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen.

De samenstelling van de aandelenportefeuille naar landen is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Verenigde Staten	700.314	942.451
Japan	176.561	248.745
Verenigd Koninkrijk	53.427	74.579
Australië	32.998	41.117
Duitsland	23.932	31.080
Zweden	22.422	31.243
Italië	21.175	27.303
Noorwegen	16.793	26.005
Frankrijk	16.216	17.502
Canada	14.967	33.349
Spanje	13.989	6.160
Hong Kong	13.504	10.644
Oostenrijk	12.221	9.703
Nederland	10.959	30.868
Zwitserland	10.015	16.312
Overige landen	52.209	51.868
Totaal	1.191.702	1.598.929

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Financiële instellingen	187.435	218.402
Informatietechnologie	195.499	312.039
Energie	56.716	44.113
Telecommunicatie	32.670	37.347
Consument cyclisch	197.099	218.002
Consument defensief	71.436	56.300
Industrie	208.153	354.140
Basismaterialen	73.933	124.137
Gezondheidszorg	119.748	140.193
Nutsbedrijven	19.674	17.681
Vastgoed	29.339	76.575
Totaal	1.191.702	1.598.929

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 113.401 duizend (2021: USD 151.545 duizend) en maken 9,5% (2021: 9,5%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.

De valutapositie (uitgedrukt in Amerikaanse dollars) kan als volgt worden geanalyseerd:

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2022				
Japanse yen	176.562	-	-13	176.549
Euro	134.771	978	-	135.749
Britse pond	48.575	-1	-	48.574
Australische dollar	33.498	-	-	33.498
Zweedse kroon	22.295	215	-	22.510
Noorse kroon	16.793	226	-	17.019
Canadese dollar	15.585	26	-	15.611
Hong Kong dollar	13.504	134	-	13.638
Zwitserse frank	10.013	74	-	10.087
Deense kroon	8.127	85	-	8.212
Israëlische shekel	5.105	-	-	5.105
Singaporese dollar	3.792	-	-	3.792
	488.620	1.737	-13	490.344
Amerikaanse dollar	703.082	17.642	5	720.729
Totaal	1.191.702	19.379	-8	1.211.073

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2021				
Japanse yen	248.746	19	503	249.268
Euro	158.421	796	-	159.217
Britse pond	70.798	2.293	-	73.091
Australische dollar	41.117	-	-	41.117
Zweedse kroon	31.243	16	-	31.259
Noorse kroon	25.488	3	-	25.491
Canadese dollar	31.867	32	-	31.899
Hong Kong dollar	10.644	-	-	10.644
Zwitserse frank	16.312	1	-	16.313
Deense kroon	6.743	5	-	6.748
Israëlische shekel	5.100	-	-	5.100
Nieuw-Zeelandse dollar	3.059	-	-	3.059
	649.538	3.165	503	653.206
Amerikaanse dollar	949.391	6.594	(504)	955.481
Totaal	1.598.929	9.759	-1	1.608.687

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

	31-12-2022		31-12-2021	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	720.729	59,5	955.481	59,4
Overige valuta	490.344	40,5	653.206	40,6
Totaal	1.211.073	100,0	1.608.687	100,0

Het valutarisico ten opzichte van de USD wordt niet afgedekt.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen 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 monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een financieel instrument met een variabele rente resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt uitsluitend in aandelen en houdt beperkt liquiditeiten met een variabele rente aan. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Tegenpartijrisico vloeit voort uit effectentransacties (settlementrisico). Het fonds is niet blootgesteld aan een significant tegenpartijrisico, omdat dit risico afdoende wordt beheerst.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat niet tijdig voldoende liquide middelen kunnen worden verkregen om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Dit risico wordt veroorzaakt doordat financiële instrumenten op korte termijn niet tegen ongeveer de reële waarde kunnen worden verkocht als gevolg van onvoldoende liquiditeit in de markt van de desbetreffende financiële instrumenten. Het fonds is niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico, omdat alleen wordt belegd in financiële instrumenten die worden verhandeld op één of meer openbare markten.

2022	< 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	16.595	-	-	-	-	-	16.595
Vorderingen	5.678	237	-	-	-	-	5.915
Beleggingen	1.144.034	47.668	-	-	-	-	1.191.702
Totaal activa	1.166.307	47.905	-	-	-	-	1.214.212
Schulden	3.013	126	-	-	-	-	3.139
Fondsvermogen	1.211.073	-	-	-	-	-	1.211.073
Totaal passiva	1.214.086	126	-	-	-	-	1.214.212
Liquiditeitsverschil	-47.779	47.779	-	-	-	-	
Cumulatief	-47.779	-	-	-	-	-	

2021	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2021 Totaal
Liquide middelen	12.965	-	-	-	-	-	12.965
Vorderingen	7.413	175	31	-	-	-	7.619
Beleggingen	1.555.598	36.775	-	-	-	-	1.598.929
Totaal activa	1.575.976	36.950	6.587	-	-	-	1.619.513
Schulden	10.532	249	44	-	-	-	10.825
Beleggingen	1	-	-	-	-	-	1
Fondsvermogen	1.608.687	-	-	-	-	-	1.608.687
Totaal passiva	1.619.220	249	44	-	-	-	1.619.513
Liquiditeitsverschil	-43.244	36.701	6.543	-	-	-	
Cumulatief	-43.244	-6.543	-	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Waardeveranderingen van beleggingen

Onder waardeveranderingen beleggingen worden de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten over het verslagjaar verantwoord. De gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als het verschil tussen de verkoopwaarde en de gemiddelde historische aankoopwaarde. De niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde koers- en valutaresultaten gedurende het verslagjaar. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten is opgenomen in de niet-gerealiseerde koers- en valutaresultaten bij realisatie van deze resultaten.

	2022	2021
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	145.712	397.132
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-123.178	-71.447
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	83.478	248.189
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-400.201	-268.090
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	26	1
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-	-1
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	141	-357
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-2.463	-1.955
Totaal	-296.485	303.472

4.6.2 Beheerkosten

	2022	2021
Beheervergoeding	5.475	7.437
Prestatievergoeding	-4.429	4.429
Totaal	1.046	11.866

De beheerder brengt geen vergoeding in rekening anders dan de kosten van de externe vermogensbeheerders, die zonder winstopslag worden doorberekend. Een vergoeding voor de dienstverlening door BSG Fund Management B.V. 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 prestatievergoeding over 2021 is in de loop van 2022 geheel komen te vervallen. Door de negatieve resultaten heeft de externe vermogensbeheerder geen recht meer op prestatievergoeding.

4.6.3 Overige kosten

	2022	2021
Advieskosten	8	18
Accountantskosten	5	8
Kosten securities lending	33	75
Toezichtskosten	23	56
Rentelasten	-	4
Overige kosten	42	89
Totaal	111	250

De transactiekosten zijn niet hierin begrepen, maar zijn onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen. Deze kosten zijn namelijk verdisconteerd in de verkrijgingsprijs en de opbrengstwaarde van de beleggingen en bedragen USD 4.618 duizend (2021: USD 4.156 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 382 duizend (2021: USD 917 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,19% (2021: 0,19%).

De portfolio omloop factor bedraagt 151% (2021: 135%). 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 dagbasis

De lopende kosten factor bedraagt 0,45% (2021: 0,46%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op dagbasis

De prestatievergoeding ratio bedraagt -0,34% (2021: 0,25%). 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 dagbasis.

4.7 Overige informatie

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 LSV, Arrowstreet en Wasatch. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 5 duizend (2021: USD 8 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, 2 mei 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 Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity 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 Global Developed Active Small Cap Equity 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 overige 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 Global Developed Active Small Cap Equity 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

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;
- 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, 2 mei 2023
KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Ensign Group Inc/The	USD	145.056	94,61	13.723.748	13.723.748
Five Below Inc	USD	77.164	176,87	13.647.997	13.647.997
Amdocs Ltd	USD	142.967	90,90	12.995.700	12.995.700
Baycurrent Consulting	JPY	401.200	4.115,00	1.650.938.000	12.512.320
Bank Ozk	USD	305.703	40,06	12.246.462	12.246.462
Tal International Group Inc	USD	148.315	68,78	10.201.106	10.201.106
Abcam Plc	USD	629.401	15,56	9.793.480	9.793.480
Globant Sa	USD	57.123	168,16	9.605.804	9.605.804
Penske Automotive Group Inc	USD	81.498	114,93	9.366.565	9.366.565
Trex Co Inc	USD	219.881	42,33	9.307.563	9.307.563
Post Holdings Inc	USD	102.958	90,26	9.292.989	9.292.989
Healthequity Inc	USD	145.308	61,64	8.956.785	8.956.785
Corn Products International In	USD	80.623	97,93	7.895.410	7.895.410
Atkore International Group Inc	USD	69.561	113,42	7.889.609	7.889.609
Focus Financial Partners Inc	USD	206.478	37,27	7.695.435	7.695.435
Leonardo Spa Eur4.40	EUR	889.907	8,06	7.172.650	7.655.011
Banco Comercial Portugues S.A.	EUR	47.849.373	0,15	7.005.148	7.476.244
Mgic Investment Corp	USD	568.445	13,00	7.389.785	7.389.785
Saia Inc	USD	35.188	209,68	7.378.220	7.378.220
Medpace Holdings Inc	USD	34.029	212,41	7.228.100	7.228.100
Floor & Decor Holdings Inc	USD	101.289	69,63	7.052.753	7.052.753
Amkor Technology Inc	USD	293.206	23,98	7.031.080	7.031.080
Bawag Group Ag	EUR	130.578	49,80	6.502.784	6.940.097
Rbc Bearings Incorporated	USD	32.862	209,35	6.879.660	6.879.660
Paylocity Holding Corp.	USD	34.621	194,26	6.725.475	6.725.475
Intra-Cellular Therapies Inc	USD	125.492	52,92	6.641.037	6.641.037
Jabil Circuit Inc	USD	97.235	68,20	6.631.427	6.631.427
Five9 Inc	USD	97.532	67,86	6.618.522	6.618.522
Jefferies Financial Group Inc	USD	192.803	34,28	6.609.287	6.609.287
Balchem Corp	USD	52.915	122,11	6.461.451	6.461.451
Nova Measuring Instruments Ltd	USD	77.964	81,68	6.368.100	6.368.100
Silk Road Medical Inc	USD	119.409	52,85	6.310.766	6.310.766
Genpact Ltd	USD	135.657	46,32	6.283.632	6.283.632
Pvh Corp	USD	86.031	70,59	6.072.928	6.072.928
Radian Group Inc	USD	315.895	19,07	6.024.118	6.024.118
Overig					900.792.895
Totaal					1.191.701.561