



Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund

Jaarverslag 2021

Amstelveen, 31 december 2021



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Verenigde Staten	6
	3.3 Europa	7
	3.4 Japan	8
	3.5 Financiële markten	8
	3.6 Beleggingsbeleid	8
	3.7 Verwachtingen	9
	3.8 Kerncijfers	11
	3.9 Risicobeheer	12
4	Jaarrekening	16
	4.1 Balans per 31 december 2021	17
	4.2 Winst-en-verliesrekening over 2021	18
	4.3 Kasstroomoverzicht over 2021	19
	4.4 Grondslagen	20
	4.5 Toelichting op de balans	24
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	32
	4.7 Overige informatie	34
5	Overige gegevens	35
	5.1 Resultaatbestemming	35
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	36
6	Bijlage	39
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2021	39

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 Assets 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% (2020: 0,23%).

Aanvangsdatum

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

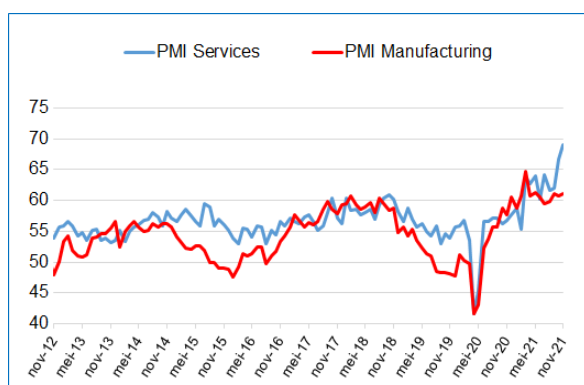
3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

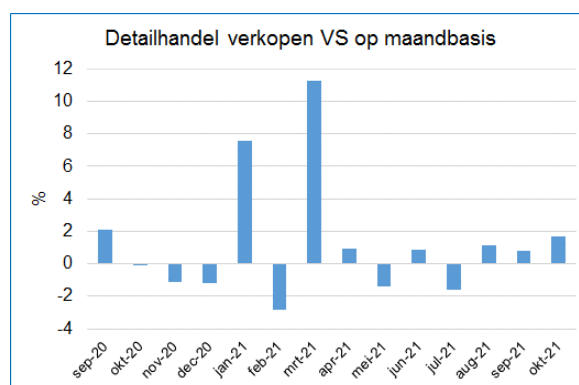
Net als 2020 stond dit jaar economisch gezien ook in het teken van de Covid-19 pandemie. De wereldwijde economische groei bedroeg 6% in 2021. Dit was de hoogste groei sinds 1973 en hiermee kwam de economische groei op een groeipad terecht dat hoger ligt dan voor het uitbreken van COVID in 2020. Een belangrijk gedeelte van deze groei kwam uit de VS.

3.2 Verenigde Staten

In het eerste kwartaal werd een economische groei gerealiseerd van 6,3% in de VS, gevolgd door een sterker tweede kwartaal met 6,7%. Pas in het derde kwartaal zwakte dit cijfer af met een groei van 2,1%. De sterke economische groei vorig jaar in de VS werd bevestigd in de zogenaamde Purchasing Managers Index (PMI). Deze indicator, die het sentiment meet onder inkoopmanagers bij industrie- en service gerelateerde bedrijven middels vragen over onder andere productie, orders, voorraden en prijzen, was het hele jaar boven de 50. Dit wordt gezien als een indicatie voor een groeiende economie. Het november-cijfer van de PMI van de servicesector kwam zelfs uit op 69,1. Dit overtrof de meest optimistische analistenvoorspellingen. Het in november gerapporteerde cijfer was het hoogste sinds 1997. Dit is opmerkelijk te noemen gezien alle onzekerheid rondom Covid-19 en de nieuwe varianten hiervan.



Figuur 1: PMI services/manufacturing
Bron: Institute for Supply management



Figuur 2: Retail sales maandbasis
Bron: United States Census Bureau

Een belangrijke motor van de Amerikaanse economie zijn de consumentenbestedingen (voor 2/3 wordt de Amerikaanse economie gedreven door consumentenbestedingen). De sterke ontwikkeling hiervan is terug te zien in de cijfers over de detailhandel. Detailhandel verkopen waren tot april behoorlijk volatiel en bewogen binnen een range van -2,9% en +11,3%. In de maanden daarna waren de uitslagen vrij bescheiden, maar in november stegen ze toch weer met 1,7%. De sterke economische groei ging in 2021, in tegenstelling tot wat de laatste jaren het geval was, niet gepaard met een lage inflatie. Op jaarbasis lag het prijsniveau in oktober maar liefst 6,2% hoger en in december met maar liefst 7% op jaarbasis. De belangrijkste factoren hiervoor waren hogere energieprijzen, aanhoudende verstoringen in toeleveringen, hogere huren en krapte op de Amerikaanse arbeidsmarkt. Hogere energieprijzen (+4,8%) waren voor 1/3 verantwoordelijk voor de stijging in oktober. Problemen met de toelevering van onderdelen en halffabricaten waren vooral terug te zien in hogere autoprijzen, zowel nieuwe als gebruikte auto's. Voornaamste oorzaak is hier het grote tekort aan chips waardoor er lange wachttijden zijn ontstaan bij de levering van auto's. Niet alleen in de productieketen waren er grote problemen met prijsstijgingen tot gevolg, maar ook de arbeidsmarkt raakte behoorlijk overspannen. Deze overspannen arbeidsmarkt is onder meer te zien aan het 'Job Openings' cijfer dat met 6,9% ver boven het 20-jaars gemiddelde van 3,3% is uitgekomen en daarmee direct een bedreiging vormt voor de inflatie.

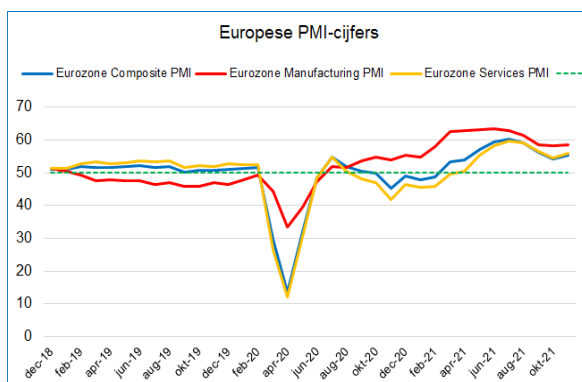
Fed-voorzitter Jerome Powell verzekerde de markten dan ook dat de centrale bank actie zal ondernemen voordat de inflatie zich stevig verankert op een hoog niveau. In december prijsde de markt al drie renteverhogingen in voor 2022 naar aanleiding van uitspraken van de Fed over de rente en begin januari waren het er al vier, waarvan de eerste in maart zal plaatsvinden. Ook wordt het opkoopprogramma versneld afgebouwd en wordt de markt met uitspraken over “inflatie ontwikkelingen en het verdere herstel van de arbeidsmarkt” voorbereid op de eerste renteverhogingen sinds lange tijd. Tegelijkertijd plaatst de onzekerheid met betrekking tot nieuwe Covid-19-varianten de Fed voor een dilemma als het gaat om renteverhogingen. Als een nieuwe variant van het virus leidt tot nog meer toeleveringsproblemen en krapte op de arbeidsmarkt (mensen blijven liever thuis dan dat ze zich aanbieden voor een baan) zal de inflatie alleen maar meer worden aangewakkerd. In dat geval zal misschien harder moeten worden ingegrepen dan eerst gedacht. Aan de andere kant kan een nieuwe Covid-19 variant de economische groei ook afremmen, hetgeen juist deflatoir werkt.

3.3 Europa

In tegenstelling tot de Verenigde Staten was de economische groei in de Eurozone matig te noemen in 2021. In het eerste kwartaal kromp deze nog zelfs met 0,2%. Daarna trad enig herstel in. In de twee volgende kwartalen groeide de economie met 2,2%.

Europese PMI ‘composite’ cijfers kwamen in maart voor het eerst weer boven de 50 uit, die van de service-sector kwam een maand later, in april, boven de 50 uit. In november lag de PMI ruim boven de 55, hetgeen een duidelijk teken is van economische expansie.

Het consumentenvertrouwen in de eurozone liep tot juni op maar maakte daarna pas op de plaats. De belangrijkste reden voor het betere sentiment in de eerste helft van dit jaar was natuurlijk de heropening van de economie en de uitrol van de vaccinatie-campagne. Dat gaf de Europeaan goede hoop dat het ergste leed geleden was.



Net als in de Verenigde Staten begon inflatie ook hier een groter probleem te worden dan eerst gedacht. Dit manifesteerde zich vooral in de tweede helft van het jaar. Naarmate het jaar vorderde waren meer vermogensbeheerders en banken het erover eens dat ‘transitory’ niet de juiste term hiervoor was en dat het een langere termijn karakter begon te krijgen, ook in Europa. De inflatie in de eurozone liep in november met 4,9% YoY op. Hiervan werd 2,6% veroorzaakt door hogere energieprijzen. De energie-component liep zelf met 27,5% op vergeleken met een jaar eerder. De toelevering van energie blijft een belangrijk risico voor de Europese industrie en daarmee Europese inflatie, met name indien de geopolitieke spanningen tussen Oekraïne en Rusland escaleren. In eerste instantie werd er door de ECB eind 2021 nog geen signalen afgegeven voor een mogelijke renteverhoging. De ECB is in september wel begonnen met het afbouwen van opkopen van obligaties (het zogenaamde Pandemic Emergency Purchase Program). Toen begin januari 2022 bleek dat de inflatie naar ruim 5% gestegen was, heeft ECB-voorzitter Christine Lagarde toegegeven dat de inflatierisico's eerder naar boven neigen en een renteverhoging in 2022 niet langer onwaarschijnlijk is. De Bank of England verhoogde de rente opnieuw met 25 basispunten tot 0,5%; de eerste opeenvolgende verhoging sinds 2004. In het VK bedraagt de inflatie inmiddels 7%.

3.4 Japan

In Japan is de groei van de economie sterk achtergebleven bij de rest van de ontwikkelde markten. Voor 2021 wordt een groei verwacht van 1.7%. Het land liet pas in het vierde kwartaal van vorig jaar een stijging van de economische groei zien. Japan ging gebukt onder de strenge Covid-19 beperkingen van de regering en werd ook relatief hard geraakt door tekorten en beperkingen in toeleveranties (tekorten in chips). In november kondigde de Japanse regering dan ook een stimuleringspakket aan van USD 490 miljard om de economie een extra stimulans te geven. De helft hiervan had betrekking op Covid-19. De markt verwacht echter dat er in Japan meer benodigd is om de economie naar een consistent hoger groeipad te tillen. Met name het aanjagen van de consumentenbestedingen in Japan blijft een grote uitdaging.

3.5 Financiële markten

De stijging van 16,2% voor de MSCI World Small Cap in 2020, werd in 2021 geëvenaard. Monetair verruiming (laag blijvende rentes), een sterk groeiende economie en beter dan verwachte winstcijfers uit het bedrijfsleven waren de belangrijkste oorzaken voor de aanhoudende hosanna stemming op de aandelenbeurzen. Daarnaast was er een record hoeveelheid aan inkoop van eigen aandelen door met name Amerikaanse bedrijven, hetgeen een belangrijke steunpilaar was voor de Amerikaanse beurzen. In de laatste paar maanden van het jaar raakten de markten echter in de grip van hoger dan verwachte inflatiecijfers en eind december werden reeds 3 renteverhogingen in de VS ingeprijsd, waardoor aandelenmarkten toch iets prijs moesten geven. De MSCI World Small Cap steeg als gevolg van dit alles per saldo met maar liefst 16% in 2021, in lokale valuta gemeten. In tegenstelling tot in 2020, was de volatiliteit op de aandelenmarkten beduidend lager. De meeste aandelenmarkten lieten een gestage stijging zien, zonder grote correcties. Net als in 2020, zagen we veel verschillen in landen en sectorrendementen. Het land met het hoogste rendement in lokale valuta in 2021 was Israël (38%), gevolgd door Nederland (32%) en Ierland (26%). De slechtst presterende landen binnen de MSCI World Small Cap waren Nieuw Zeeland en Japan (beide -2%) en Hong Kong (3%). Laatst genoemde land ging in het kielzog mee van de Chinese aandelenmarkt die relatief sterk achterbleef. Een van de oorzaken die zowel in China als in Hong Kong op de aandelenmarkt parten speelde, was de overspannen (teveel leverage) onroerend goed markt in beide landen. Het sterke rendement van Nederland is vooral te wijten aan sterke rendementen van aandelen in de Nederlandse IT sector. De best presterende sectoren waren Energie (+56%), Financials (+28%) en Real Estate (25%). De achterblijvers waren Healthcare (-6%) en Consumer Staples (+4%). Ook 2021 stond in het teken van digitalisering. Door het noodgedwongen thuiswerken en virtueel vergaderen bleef de vraag naar digitale infrastructuur en diensten hoog. De grote verschillen bij landen en sectorrendementen zien we ook terug bij de belangrijkste stijlen in het aandelenuniversum. Value aandelen deden het ruim 5% beter dan de index, terwijl groei aandelen bijna 6% achterbleven.

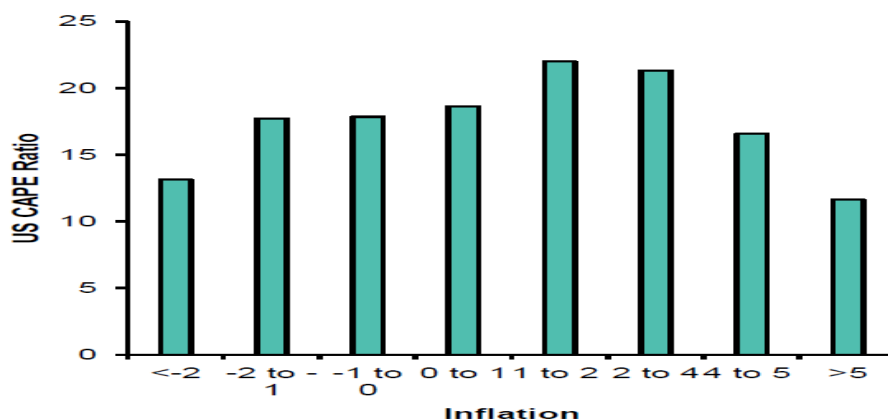
3.6 Beleggingsbeleid

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 en heeft over 2021 een overrendement behaald van ruim 400 bps. Wasatch leverde relatief rendement in, maar werd ruimschoots gecompenseerd door de prestaties van Arrowstreet en LSV. Arrowstreet behaalde een positief relatief rendement door de aandelenselectie binnen en de onderweging van Amerikaanse Health Care en Consumer Discretionary sectoren. LSV droeg positief bij door aandelenselectie binnen US in Health Care, Consumer Discretionary en Information Technology. Wasatch bleef achter ondanks de positieve bijdrage van het aandelenselectie effect. De onderweging naar Financials en Energy in US leverde relatief rendement in.

3.7 Verwachtingen

Volgens de OECD zal de productie van de G20 landen medio 2022 volledig hersteld zijn naar zijn pre-Covid-19 groeipad. De Wereldbank verwacht voor 2022 dan ook een wereldwijde economische groei van iets meer dan 4%. Dit betekent een vertraging ten opzichte van de groei in 2021 (ongeveer 6%). Belangrijkste redenen hiervoor zijn het afbouwen van fiscale stimuleringspakketten (met name in de VS), problemen in de toeleveringsindustrie (bijvoorbeeld chiptekorten) en het mogelijk opduiken van nieuwe Covid-19 varianten. We blijven positief op de economische groei in ontwikkelde landen. Naar verwachting zal het bruto binnenlands product in deze groep in 2022 met gemiddeld 4.4% stijgen. Voor de VS wordt een stijging van 4% verwacht, voor de Eurozone ruim 4% en Japan zal naar verwachting achterblijven met 3% groei. Sterke consumentenbestedingen, met name in Europa en de VS, zullen een belangrijke steunpilaar blijven voor de economische groei in deze regio's. Volgens diverse marktpartijen zouden Amerikaanse huishouden momenteel tezamen meer dan USD 2.5 triljoen aan cash gespaard hebben. De verwachting is dat een gedeelte hiervan besteed zal worden, hetgeen een extra stimulans is voor de economische activiteiten wereldwijd. Daar waar de groei verwachtingen voor diverse regio's en landen lager uitkomen dan in 2021 en ook gedurende het jaar een paar keer negatief zijn bijgesteld, gebeurt het tegenovergestelde met betrekking tot inflatie en rente. Voor 2022 wordt wereldwijd gerekend met 4% inflatie. De verwachting is dat gedurende 2022 factoren die slechts een tijdelijke invloed hadden op de inflatie zullen afzwakken. Het gaat hier om beperkingen aan de aanbodkant (zoals wereldwijde chiptekorten), hoge energie prijzen en de krapte op de arbeidsmarkt. Daarnaast zal er, afhankelijk van Covid-19 ontwikkeling, een verschuiving plaats gaan vinden van consumenten besteding aan producten naar meer diensten en vakanties. De laatste zijn geen onderdeel van inflatiecijfers wat een drukkend effect kan hebben op de inflatie.

We zijn gematigd positief over aandelen in 2022. De verwachting is dat de markten minder beheerst zullen worden door nieuws over Covid-19. Nieuwe varianten, zoals recentelijk Omicron, zijn weliswaar meer besmettelijk maar leiden niet tot meer ziekenhuisopnames, laat staan IC bezetting. Dit is reeds ingeprijsd door de aandelenmarkten. De markten zullen zich met name richten op sterker dan verwachte inflatiecijfers en eventuele renteverhogingen. Dat bleek in de eerste weken van januari reeds het geval toen aandelen als gevolg van sterk hoger dan verwachte inflatiecijfers in een paar weken tijd met bijna 10% daalden. Ten opzichte aan obligaties blijven aandelen aantrekkelijk. De aandelenrisicopremie in de VS bedraagt meer dan 2% en in Europa zelfs meer dan 7%. Ook de vooruitzichten voor de bedrijfswinsten blijven goed, hetgeen een belangrijke bodem vormt onder de aandelenkoersen in 2022. Consensus verwachtingen voor bedrijven uit de S&P komen uit op een verwachte winstgroei voor 2022 tussen de 9 en 10% en in Europa tussen de 6 en 7%. Met betrekking tot de VS wordt verwacht dat 10 van de 11 sectoren een winstgroei zullen realiseren in 2022. De enige sector die dat momenteel nog niet laat zien zijn de financials, maar als gevolg van de verwachte renteverhogingen kan dat alsnog veranderen. We zien ook analisten steeds positiever worden op deze sector. Ten opzichte van de eigen historie lijken aandelen duur, maar hogere waarderingen zijn gerechtvaardigd zolang de reële rente niet te ver stijgt en de bedrijfswinsten blijven groeien conform verwachtingen. Uit de historie is gebleken dat periodes van beperkte inflatie gepaard kunnen gaan met positieve aandelenrendementen en hoge waarderingen. De zogenaamde "sweet spot" ligt tussen de 2 en 4% inflatie. Hogere inflatieniveaus gaan historisch gezien gepaard met lagere aandelenrendementen en waarderingen. Zie onderstaande grafiek van de lange termijn koers/winst verhouding van Amerikaanse aandelen (US CAPE ratio) versus inflatie.



Data since 1926. Source: GFD, Datastream, Robert Shiller's database, Bernstein Analysis.

Figuur 1: Amerikaanse CAPE ratio met verschillende inflatie niveau's

Belangrijkste risico's voor het komende jaar zijn op de eerste plaats onverwacht hogere inflatiecijfers en daarmee nog meer renteverhogingen dan nu ingeprijsd (momenteel drie) zijn. De oorzaak hiervan kan zijn aanhoudende problemen in de aanvoer en levering van componenten (zoals bijvoorbeeld chips) of nieuwe virussen die de mobiliteit opnieuw beperken. Andere oorzaken kunnen hogere energieprijzen en/of krapte op de arbeidsmarkt zijn. Lange termijn inflatie indicatoren lijken er op te duiden dat de inflatie iets zal afnemen en de komende jaren tussen de 2 en 4% zal bewegen voor ontwikkelde markten. Zie onderstaand plaatje.

Inflation CPI yoy% consensus expectations

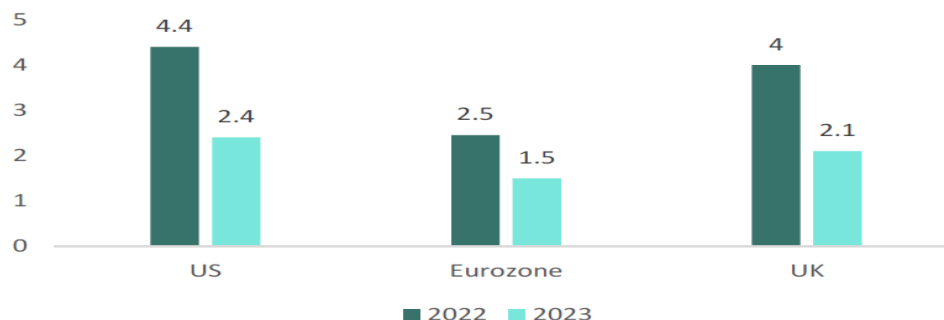


Chart shows consensus expected inflation CPI yoy %
Source: Bloomberg, Bernstein analysis

Figuur 2: Consensus inflatieverwachtingen

Een ander belangrijk risico is een sterke groeivertraging in China. De Chinese economie krimpt sinds de zomer van vorig jaar en indien deze krimp aanhoudt, zal dat invloed hebben op de wereldwijde economische groei gegeven het feit dat China momenteel 30% bijdraagt aan het wereldwijde bruto binnenlands product. Analisten verwachten dat de Chinese economie het ergste achter de rug heeft en het komende jaar zelfs weer kan herstellen. Als laatste risico is er de geopolitieke spanning tussen Oekraïne en Rusland.

3.8 Kerncijfers

	2021	2020	2019
Participaties			
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.608.687	1.737.201	1.433.614
Uitstaande participaties (aantal)	1.006.551	1.308.185	1.281.908
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.598,22	1.327,95	1.118,34
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)			
Direct resultaat	34.476	26.852	18.101
Waardeveranderingen beleggingen	303.472	261.420	121.928
Bedrijfslasten	12.204	14.444	3.512
Resultaat	325.744	273.828	136.517
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)			
Direct resultaat	30,74	20,74	14,67
Waardeveranderingen beleggingen	270,56	201,95	98,83
Bedrijfslasten	10,88	11,16	2,85
Resultaat	290,42	211,53	110,65
Rendement			
Nettorendement	20,28%	18,71%	11,50%
Rendement benchmark	16,18%	16,47%	11,69%
Outperformance	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.

3.9 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 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. 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.

In de zomer van 2021 is Blue Sky Group getroffen door een beveiligingsincident dat geleid heeft tot een datalek. Blue Sky Group heeft haar klanten (en betrokkenen) ingelicht en mitigerende maatregelen getroffen om eventuele schade gerelateerd aan het incident te voorkomen en/of te beperken. Blue Sky Group heeft daarnaast maatregelen ondernomen om herhaling in de toekomst te voorkomen. Blue Sky Group heeft het beveiligingsincident gemeld bij de relevante toezichthouders.

SFDR

De onderliggende beleggingen van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten en vallen daarmee onder artikel 6.

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 126 duizend (2020: USD 130 duizend), waarvan USD 116 duizend vaste beloning (2020: USD 118 duizend) en USD 10 duizend variabele beloning (2020: USD 12 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,77 fte's betrokken (2020: 0,75 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
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
2020				
Directie en secretariaat	0,08	18	2	20
Fondsbeheer	0,31	56	7	63
Administratie en staf	0,36	44	3	47
Totaal	0,75	118	12	130

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 166 duizend (2020: USD 175 duizend).

Amstelveen, 4 mei 2022

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans per 31 december 2021

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2021	31-12-2020
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.598.929	1.722.068
Totaal beleggingen	1.598.929	1.722.068
Vorderingen (4.5.3)	7.619	9.698
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	12.965	23.779
Totaal activa	1.619.513	1.755.545
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.608.687	1.737.201
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	1	-
Kortlopende schulden (4.5.6)	10.825	18.344
Totaal passiva	1.619.513	1.755.545

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 24 tot pagina 32.

4.2 Winst-en-verliesrekening over 2021

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2021	2020
Direct resultaat		
• Dividend aandelen	33.974	25.488
• Interest banktegoeden	2	88
Totaal direct resultaat	33.976	25.576
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	303.472	261.420
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	500	1.276
Totaal bedrijfsopbrengsten	337.948	288.272
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	11.866	13.896
• Bewaarkosten	88	277
• Overige kosten (4.6.3)	250	271
Totaal bedrijfslasten	12.204	14.444
Resultaat	325.744	273.828

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 32 tot pagina 34.

4.3 Kasstroomoverzicht over 2021

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2021	2020
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	33.707	27.115
Verkopen beleggingen	1.630.378	1.207.820
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	1	27
Aankopen beleggingen	-1.206.202	-1.239.485
Betaalde bedrijfslasten	-12.124	-9.711
Betaalde rente	-4	-
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	445.756	-14.234
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	14.133	130.196
Inkoop van participaties	-468.391	-100.437
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-454.258	29.759
Netto kasstroom	-8.502	15.525
Koersverschillen liquide middelen	-2.312	-2.558
Mutatie liquide middelen	-10.814	12.967

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 2021, dat is geëindigd op 31 december 2021.

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:

	2021		2020		2019
	actueel	gemiddeld	actueel	gemiddeld	actueel
Japanse yen	115,1550	109,8511	103,2450	106,7936	108,6750
Euro	0,8794	0,8460	0,8173	0,8772	0,8909
Britse pond	0,7383	0,7272	0,7316	0,7797	0,7549
Australische dollar	1,3754	1,3319	1,2959	1,4504	1,4226
Canadese dollar	1,2632	1,2536	1,2740	1,3413	1,2968
Hong Kong dollar	7,7963	7,7731	7,7539	7,7561	7,7918
Zweedse kroon	9,0538	8,5838	8,2126	9,1940	9,3610
Zwitserse frank	0,9111	0,9143	0,8839	0,9388	0,9684
Deense kroon	6,5403	6,2921	6,0835	6,5389	6,6570
Noorse kroon	8,8183	8,5965	8,5620	9,3950	8,7873
Singaporese dollar	1,3481	1,3440	1,3216	1,3797	1,3446
Nieuw-Zeelandse dollar	1,4606	1,4147	1,3889	1,5394	1,4823
Israëlische shekel	3,1124	3,2283	3,2108	3,4393	3,4540

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

	31-12-2021	31-12-2020
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.722.068	1.421.524
Aankopen	1.198.682	1.247.261
Verkopen	-1.627.605	-1.210.668
Waardeveranderingen	305.784	263.951
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.598.929	1.722.068

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 55.864 duizend, dit betreft 3,5% van het belegd vermogen (2020: USD 77.006 duizend, dit betreft 6,0% 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 59.598 duizend (2020: USD 80.035 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:

	31-12-2021	31-12-2020
UBS AG, London Branch	20.821	25.703
Citigroup Global Markets INC.	16.315	6.437
Merill Lynch International	13.333	4.719
HSBC BANK PLC	2.860	2.138
BNP Paribas Arbitrage	2.665	2.043
Jefferies LLC	1.583	5.776
Societe Generale	859	-
Credit Suisse Securities (USA) LLC	733	22.470
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	418	631
Morgan Stanley & Co International	11	-
BNP Paribas Dublin	-	9.608
TD Prime Services LLC	-	510
Totaal	59.598	80.035

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2021	31-12-2020
Vanaf 1 week tot 1 maand	686	2.242
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	1.565	801
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	3.882	7.993
Langer dan 1 jaar	53.465	68.999
Totaal	59.598	80.035

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.

De mutaties in de portefeuille valutatermijncontracten zijn als volgt:

	31-12-2021	31-12-2020
Balanswaarde begin van het jaar	-	-
Verkopen en afwikkeling	-1	-27
Waardeveranderingen	-	27
Balanswaarde eind van het jaar	-1	-
Derivaten passiva	1	-
Per saldo	-1	-

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2021	31-12-2020
Af te wikkelen beleggingstransacties	4.284	7.057
Nog te ontvangen dividend	1.788	1.352
Dividendbelasting	1.547	1.289
Totaal	7.619	9.698

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2021	31-12-2020
Banktegoeden in rekening-courant	12.965	23.779
Totaal	12.965	23.779

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2021	31-12-2020
Stand begin van de verslagperiode	1.737.201	1.433.614
Uitgifte van participaties	14.133	130.196
Inkoop van participaties	-468.391	-100.437
Resultaat	325.744	273.828
Stand eind van de verslagperiode	1.608.687	1.737.201

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2021	31-12-2020
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	652.235	654.113
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	556.539	639.414
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	311.997	347.615
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	35.642	41.352
KLM (UK) Pension Scheme	19.901	16.536
Blue Sky Eagle Fund	14.045	21.149
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	10.901	9.405
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	7.057	7.276
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	370	341
Totaal	1.608.687	1.737.201

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:

	31-12-2021	31-12-2020	31-12-2019
Totaal intrinsieke waarde	1.608.687	1.737.201	1.433.614
Aantal uitstaande participaties	1.006.551	1.308.185	1.281.908
Intrinsieke waarde per participatie	1.598,22	1.327,95	1.118,34

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2021	31-12-2020
Af te wikkelen beleggingstransacties	4.514	12.034
Te betalen beheerkosten	6.311	6.310
Totaal	10.825	18.344

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:

	31-12-2021	31-12-2020
Verenigde Staten	942.451	1.084.102
Japan	248.745	245.714
Verenigd Koninkrijk	74.579	78.681
Australië	41.117	57.439
Canada	33.349	38.649
Zweden	31.243	15.404
Duitsland	31.080	39.694
Nederland	30.868	21.344
Italië	27.303	23.411
Noorwegen	26.005	9.896
Frankrijk	17.502	15.863
Zwitserland	16.312	12.938
Hong Kong	10.644	22.454
Overige landen	67.731	56.479
Totaal	1.598.929	1.722.068

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2021	31-12-2020
Financiële instellingen	218.402	183.216
Informatietechnologie	312.039	371.302
Energie	44.113	55.370
Telecommunicatie	37.347	15.185
Consument cyclisch	218.002	277.138
Consument defensief	56.300	100.512
Industrie	354.140	344.603
Basismaterialen	124.137	142.292
Gezondheidszorg	140.193	182.706
Nutsbedrijven	17.681	16.173
Vastgoed	76.575	32.504
Overige sectoren	-	1.067
Totaal	1.598.929	1.722.068

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 151.545 duizend (2020: USD 161.943 duizend) en maken 9,5% (2020: 9,4%) 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
31-12-2021				
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
Canadese dollar	31.867	32	-	31.899
Zweedse kroon	31.243	16	-	31.259
Noorse kroon	25.488	3	-	25.491
Zwitserse frank	16.312	1	-	16.313
Hong Kong dollar	10.644	-	-	10.644
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

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	VALUTA- DERIVATEN	TOTAAL
31-12-2020				
Japanse yen	244.174	29	1.909	246.112
Euro	141.945	1.046	-	142.991
Britse pond	70.498	167	-	70.665
Australische dollar	57.439	20	320	57.779
Canadese dollar	30.485	64	-	30.549
Hong Kong dollar	22.454	142	-	22.596
Zweedse kroon	15.404	1	-	15.405
Zwitserse frank	12.938	170	-	13.108
Deense kroon	10.562	62	-	10.624
Noorse kroon	9.896	122	-	10.018
Singaporese dollar	2.222	92	-	2.314
Nieuw-Zeelandse dollar	463	13	-	476
Overige	-	-1	-	-1
	618.480	1.927	2.229	622.636
Amerikaanse dollar	1.103.588	13.206	-2.229	1.114.565
Totaal	1.722.068	15.133	-	1.737.201

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

	31-12-2021		31-12-2020	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	955.481	59,4	1.114.565	64,1
Overige valuta	653.206	40,6	622.636	35,9
Totaal	1.608.687	100,0	1.737.201	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.

	< 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	6.556	-	-	-	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	-	-	-	-	

	< 1 Week	< 1 mnd	1 t/m 3 mnd	3 t/m 6 mnd	6 t/m 12 mnd	> 1 jaar	2020 Totaal
Liquide middelen	23.779	-	-	-	-	-	23.779
Vorderingen	9.466	232	-	-	-	-	9.698
Beleggingen	1.680.860	41.208	-	-	-	-	1.722.068
Totaal activa	1.714.105	41.440	-	-	-	-	1.755.545
Schulden	17.905	439	-	-	-	-	18.344
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-
Fondsvermogen	1.737.201	-	-	-	-	-	1.737.201
Totaal passiva	1.755.106	439	-	-	-	-	1.755.545
Liquiditeitsverschil	-41.001	41.001	-	-	-	-	
Cumulatief	-41.001	-	-	-	-	-	

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.

	2021	2020
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	397.132	176.780
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-71.447	-151.327
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	248.189	371.740
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-268.090	-133.242
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op valutatermijncontracten	1	27
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-1	-
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-357	186
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-1.955	-2.744
Totaal	303.472	261.420

4.6.2 Beheerkosten

	2021	2020
Beheervergoeding	11.866	13.896
Totaal	11.866	13.896

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.

4.6.3 Overige kosten

	2021	2020
Advieskosten	18	6
Accountantskosten	8	8
Kosten securities lending	75	182
Toezichtskosten	56	40
Rentelasten	4	-
Overige kosten	89	35
Totaal	250	271

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 4.156 duizend (2020: USD 4.825 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 917 duizend (2020: USD 519 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,19% (2020: 0,23%).

De portfolio omloop factor bedraagt 135% (2020: 165%). 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 0,46% (2020: 0,47%). 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 0,25% (2020: 0,59%). 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.

In de zomer van 2021 is Blue Sky Group getroffen door een beveiligingsincident dat geleid heeft tot een datalek. Blue Sky Group heeft haar klanten (en betrokkenen) ingelicht en mitigerende maatregelen getroffen om eventuele schade gerelateerd aan het incident te voorkomen en/of te beperken. Blue Sky Group heeft daarnaast maatregelen ondernomen om herhaling in de toekomst te voorkomen. Blue Sky Group heeft het beveiligingsincident gemeld bij de relevante toezichthouders.

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 8 duizend (2020: 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, 4 mei 2022

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 2021 van Blue Sky Global Developed Active Small Cap Equity Fund (of hierna 'het fonds') te Amstelveen (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende 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 2021 en van het resultaat over 2021, 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 2021;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2021; 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 het fonds 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 vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

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 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, 4 mei 2022
KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

6 Bijlage

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2021

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Kornit Digital Ltd	USD	132.970	152,25	20.244.683	20.244.683
Globant Sa	USD	58.000	314,09	18.217.220	18.217.220
Trex Co Inc	USD	129.363	135,03	17.467.886	17.467.886
Monolithic Power Systems Inc	USD	33.815	493,33	16.681.954	16.681.954
Baycurrent Consulting	JPY	41.800	44.500,00	1.860.100.000	16.153.013
Medpace Holdings Inc	USD	64.095	217,64	13.949.636	13.949.636
Floor & Decor Holdings Inc	USD	96.114	130,01	12.495.781	12.495.781
Ensign Group Inc/The	USD	147.284	83,96	12.365.965	12.365.965
Jmdc Inc	JPY	161.042	8.580,00	1.381.740.360	11.998.963
Cyberark Software Ltd.	USD	69.071	173,28	11.968.623	11.968.623
Rapid7 Inc	USD	99.535	117,69	11.714.274	11.714.274
Lgi Homes Inc.	USD	75.280	154,48	11.629.254	11.629.254
Nova Measuring Instruments Ltd	USD	79.161	146,50	11.597.087	11.597.087
Misumi Group Inc	JPY	282.100	4.720,00	1.331.512.000	11.562.782
Intra-Cellular Therapies Inc	USD	213.822	52,34	11.191.443	11.191.443
Abcam Plc	GBP	474.241	17,33	8.218.597	11.131.715
Five Below Inc	USD	52.580	206,89	10.878.276	10.878.276
Old Republic International Cor	USD	427.434	24,58	10.506.328	10.506.328
Bank Ozk	USD	219.717	46,53	10.223.432	10.223.432
Valvoline Inc	USD	267.952	37,29	9.991.930	9.991.930
Atkore International Group Inc	USD	88.561	111,19	9.847.098	9.847.098
Amdocs Ltd	USD	124.648	74,84	9.328.656	9.328.656
Sms Co Ltd	JPY	234.200	4.530,00	1.060.926.000	9.213.027
Diploma Plc	GBP	191.658	33,74	6.466.541	8.758.635
Paylocity Holding Corp.	USD	36.273	236,16	8.566.232	8.566.232
Signet Jewelers Ltd	USD	97.100	87,03	8.450.613	8.450.613
Chimera Investment Corp	USD	554.931	15,08	8.368.359	8.368.359
Helios Technologies Inc	USD	78.880	105,17	8.295.810	8.295.810
Altra Holdings Inc	USD	157.855	51,57	8.140.582	8.140.582
Rbc Bearings Incorporated	USD	40.047	201,97	8.088.293	8.088.293
Jones Lang Lasalle Inc	USD	29.557	269,34	7.960.882	7.960.882
Ollie'S Bargain Outlet Holding	USD	153.510	51,19	7.858.177	7.858.177
Nordic Semiconductor Asa	NOK	230.350	297,60	68.552.160	7.773.868
Asm International Nv	EUR	17.565	388,70	6.827.516	7.764.251
Endava Plc	USD	45.908	167,92	7.708.871	7.708.871
Overig					1.210.835.005
Totaal					1.598.928.604