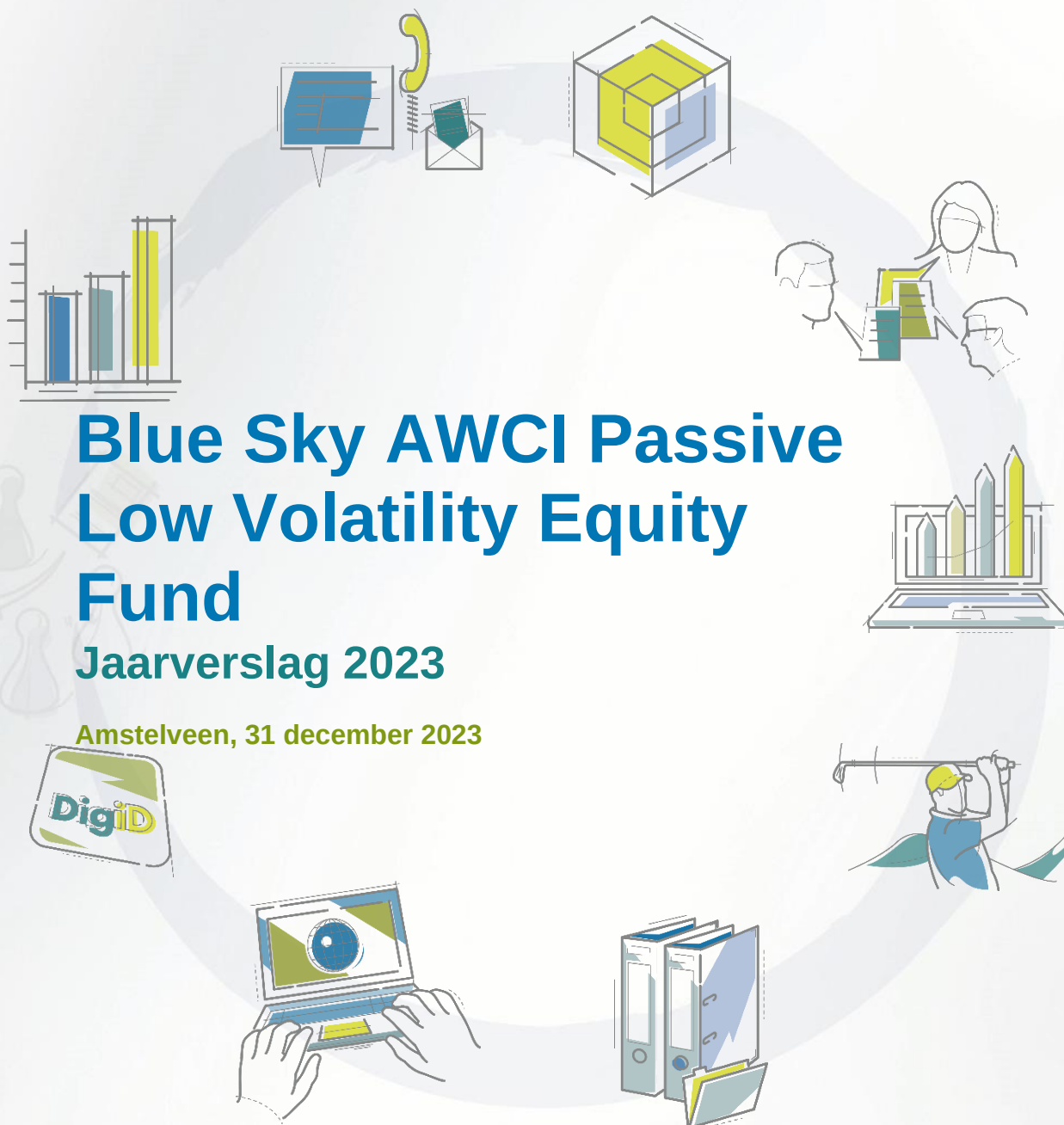




Blue Sky AWCI Passive Low Volatility Equity Fund

Jaarverslag 2023

Amstelveen, 31 december 2023



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
	3.1 Economische ontwikkelingen	6
	3.2 Financiële markten	9
	3.3 Beleggingsbeleid	10
	3.4 Verwachtingen	10
	3.5 Kerncijfers	12
	3.6 Beleggingsrisico's	13
4	Jaarrekening	18
	4.1 Balans	19
	4.2 Winst-en-verliesrekening	20
	4.3 Kasstroomoverzicht	21
	4.4 Grondslagen	22
	4.5 Toelichting op de balans	26
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	36
	4.7 Overige informatie	38
5	Overige gegevens	39
	5.1 Resultaatbestemming	39
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	40
6	Bijlage 1	44
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023	44

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 AWCI Passive Low Volatility Equity Fund

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Fondsadministrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Rotterdam

2 Profiel

Structuur

Blue Sky AWC I Passive Low Volatility 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.

Bewaarder

De bewaarder (depository) van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd. De bewaarder is belast met de bewaring van de activa van het fonds. De bewaarder is tevens verantwoordelijk voor de monitoring van cashflows en de verificatie van eigendom van de vermogensbestanddelen van de beleggingsentiteit. Er vindt geen delegatie van taken door de bewaarder plaats.

Participanten

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

Participaties

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

De intrinsieke waarde wordt vastgesteld in overeenstemming met de waarderingsgrondslagen van het fonds en wordt 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 wereldwijd. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

MSCI ACWI minimum Volatility

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 0,09% (2022: 0,10%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 31 januari 2019 en gestart op 3 september 2019.

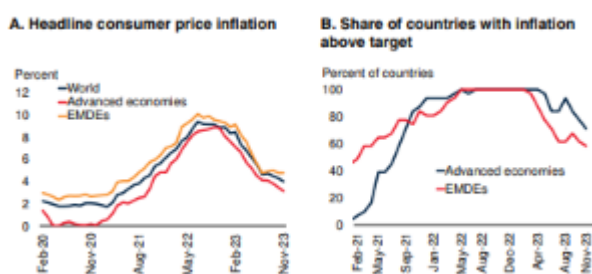
3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

De Wereldbank verwacht dat de wereldwijde economische groei van ontwikkelde markten voor 2023 zal afnemen naar 2,6%. Dit is met name het gevolg van verkrappend monetair beleid, verslechterende krediet condities en een afzwakking van de wereldwijde handel en minder gunstig investeringsklimaat. Dat laatste wordt mede veroorzaakt door de oorlog in de Oekraïne en het conflict in het Midden-Oosten, waardoor bedrijven terughoudend blijven in het doen van investeringen.

De afzwakking van de wereldwijde economische groei was minder erg dan verwacht en dit kwam met name door een sterke Amerikaanse economie, geholpen door sterke consumentenbestedingen. Het lijkt erop dat veel consumenten hun extra spaargelden (gespaard tijdens de Coronapandemie) zijn gaan besteden.

Daar waar 2022 nog in het teken stond van de sterk opgelopen inflatie, werd 2023 gekenmerkt door een daling van de wereldwijde inflatie. De Wereldbank verwacht voor 2023 een (gemeten via consumentenprijs index) inflatie van rond de 4% wereldwijd. De daling van de inflatie is het gevolg van een daling van de wereldwijde energie en voedselprijzen, maar ook door afzwakkende consumentenbestedingen en een herstel van de problemen in diverse aanbodketens (onder andere chips). Belangrijk hierbij is dat in de meeste landen de inflatie hoger ligt dan de inflatie doelstelling van de centrale bank van het desbetreffende land.

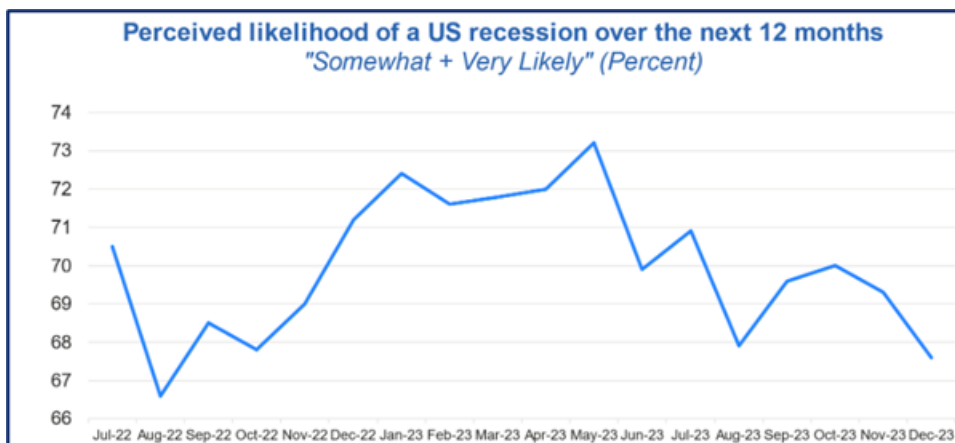


Figuur 1: Ontwikkeling inflatie en inflatie versus target inflatie. Bron: Wereldbank, Global Economic Prospects, Januari 2024

Verenigde Staten

Het Amerikaanse Bruto Binnenlands Product (BBP) over het derde kwartaal liet een sterke toename zien ten opzichte van het tweede kwartaal. De economie groeide volgens het Bureau of Economic Analysis met 4,9% en dit was voornamelijk te wijten aan consumentenbestedingen en opbouw van voorraden. De Wereldbank verwacht dat de economische groei (Bruto Binnenlands Product - BBP) voor 2023 voor de VS daarmee uitkomt op 2,5%.

De consument eindigde het jaar in redelijk positieve stemming. De index die dit sentiment meet, de Consumer Confidence Index (CCI) eindigde op 110,7. Dit was op juli na het hoogste cijfer. Het cijfer bevatte meer positieve uitkomsten (dan verwacht) over de huidige omstandigheden in het bedrijfsleven evenals over de beschikbaarheid van banen. Geheel passend in dit beeld was ook de verwachte recessie in de VS die uitbleef.



Figuur 2: Waarschijnlijkheid van een recessie. Bron: Conference Board

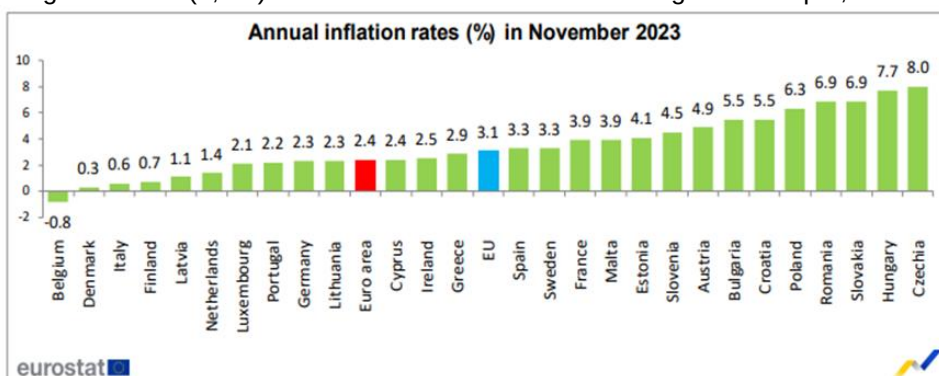
Redenen waarom een recessie vooralsnog is uitgebleven zijn de afgenomen inflatie, waardoor de Amerikaanse centrale bank (Fed) eerder kon pauzeren met het verhogen van de rente en de nog steeds robuuste arbeidsmarkt en consumentenbestedingen. Daarbij komt ook dat de overheid aanzienlijke steunpakketten heeft geïnjecteerd.

De Fed ging in 2023 door waarmee ze het jaar daarvoor begonnen waren: het verhogen van de rente om de inflatie de kop in te drukken. Eind 2022 was men geëindigd op 4,5% maar in 4 stappen van ieder 25 basispunten stond de rente eind december 2023 op 5,5% (bovenkant van de target Fed Funds). In september hield de Fed de rente gelijk. In november kwamen de eerste signalen van de Fed dat het einde van verkrappend monetair beleid in zicht kwam en werden zelfs een aantal renteverlagingen in geprijsd door de markt.

Europa

Ten opzichte van 2022 is de economische groei in de eurozone in 2023 niet veel verbeterd, zo blijkt uit cijfers van Eurostat per einde derde kwartaal 2023. Sterker nog, voor de gehele EU is de economische groei tot stilstand gekomen, gemeten aan de hand van het BBP. Frankrijk en Duitsland noteerden zelfs een lichte contractie van 0,1%. De Wereldbank verwacht voor 2023 een groei van de Europese economie van 0,4%.

De inflatie, het thema van 2022, is aanzienlijk afgenomen. Stond het voor Europa in oktober 2022 nog op 11,5%, per eind september 2023 was dit gedaald naar 3,1%. Frankrijk zat de laatste jaren ver onder het Europese gemiddelde maar is nu een van de landen waar de inflatie hoger ligt dan het gemiddelde (3,9%). In Italië is de inflatie inmiddels uitgekomen op 0,6%.



Figuur 3: Inflatie in landen binnen Europa. Bron: Eurostat

Het consumentenvertrouwen dat eerder in het jaar nog tot zo'n laag niveau was gezakt als gevolg van de extreme inflatie, veerde sterk op eind 2022. Deze trend zette zich door tot medio 2023 waarna een korte afkoeling optrad. Deze positieve houding van de consument werd onder meer veroorzaakt door de aanhoudend lage werkloosheid en de loonstijgingen die bedrijven hebben moeten toezeggen voor koopkrachtbehoud. Weliswaar is de volledige inflatie niet gecompenseerd maar eind september lagen de lonen in de eurozone toch 5,3% hoger dan het jaar daarvoor.

De bedrijvigheid in de eurozone daalde verder in december 2023, zo bleek uit Purchasing Manager Index (PMI) data. De output van bedrijven daalde voor het eerst sinds de afgelopen 11 jaar, de Covid periode daargelaten. Nieuwe orders namen af waardoor productie achterstanden konden worden teruggebracht. Voorraden van grondstoffen en halffabricaten werden terug geschaald omdat bedrijven al een voorschot lijken te nemen op mindere tijden het komende jaar.

De Europese Centrale Bank (ECB) ging evenals de Fed door met het verhogen van de rente. In 6 stappen werd de rente naar 4,5% verhoogd. In het persbericht van 2 februari waarin de ECB een verhoging van 50 basispunten aankondigde, werd direct gemeld dat eenzelfde actie zou volgen bij de monetair beleidsvergadering van maart. In mei, juni, juli en september verhoogde de ECB telkens met 25 basispunten. In oktober meldde de ECB dat het de tarieven ongemoeid zou laten. Weliswaar waren de inflatievooruitzichten op middellange termijn grotendeels zoals verwacht, maar zag de ECB tegelijkertijd dat de inflatie in september aanzienlijk was afgenomen.

Opkomende markten

Zowel het IMF als de Wereldbank verwachten dat de superieure groei ten opzichte van de ontwikkelde markten de komende jaren zal doorzetten. Voor opkomende landen is de economische vertraging dan ook minder groot. Het IMF voorziet een groei van 4,0% voor 2023 (2022: 4,1%). De Wereldbank ziet voor 2023 eveneens een groei van 4,0% voor opkomende landen. Exclusief China, zou de groei uitkomen op 3,2%. Met 4% groeien opkomende markten nog steeds 1,6% meer dan de ontwikkelde landen. Dit groeiverschil ligt boven het 10-jaars gemiddelde. De meeste opkomende markten ondervonden een terugval in de wereldwijde economische groei in 2023. De oorzaak is een daling van de vraag vanuit ontwikkelde landen (export nam af). Deze wordt veroorzaakt door de effecten van onder andere restrictief monetair beleid in zowel ontwikkelde als opkomende markten en de economische malaise in China. Daarnaast heeft de oorlog in de Oekraïne en de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten bedrijven terughoudend gemaakt in het doen van investeringen, ook in opkomende landen. Bedrijfs-enquêtes uit medio 2023 wezen dan ook op een afzwakking van de "maak" industrie en dienstensector in opkomende markten. De Wereldbank geeft aan dat de economische groei met name in de tweede helft van 2023 is afgezwakt.

De Wereldbank verwacht dat de inflatie in ongeveer de helft van de opkomende landen boven de door de centrale banken gestelde target inflatie zal uitkomen in 2023, maar tegelijkertijd is ook hier een duidelijke daling van de inflatie waarneembaar. De rentes in opkomende markten zijn sterker gestegen dan de rentes in ontwikkelde landen tijdens de "global inflation shock". Een aantal centrale banken in opkomende markten waren daarom reeds in het derde kwartaal van 2023 begonnen met het verlagen van de rente.

Belangrijk in de economische ontwikkelingen binnen opkomende markten is de ontwikkeling van de economische groei in China en India; beide landen leveren de grootste bijdrage aan de economische groei van de categorie.

Het momentum in de economische groei in China is echter aan het afnemen nadat in het begin van het jaar sprake was van een forse opleving. Economische Indicatoren wijzen op verdere zwakte, waarbij de crisis in de vastgoedsector een rem vormen op de groei. Country Garden, China's grootste vastgoedontwikkelaar en nota bene een van de meer kredietwaardige, kampt net als andere bedrijven in die sector met ernstige liquiditeitsproblemen. Dit ondermijnt het vertrouwen van huizenkopers en verergert de neergang van de vastgoedsector. Ondertussen blijven investeringen in onroerend goed en huizenprijzen dalen, wat druk legt op de inkomsten van lokale overheden uit de verkoop van grond en de reeds kwetsbare overheidsfinanciën bedreigt.

3.2 Financiële markten

De MSCI ACWI IMI MinVol index (USD termen) liet over 2023 een rendement zien van 8,6%. De moeder index, de MSCI ACWI IMI liet een rendement zien van ruim 22% in USD. Het achterblijven van de performance van LowVol kan volledig verklaard worden uit de invloed van het rendement van de zogenaamde magnificent 7. De sterke rendementen van 1) Apple (+49%), 2) Microsoft (+58%), 3) Alphabet/Google (+58%), 4) Amazon (+81%), 5) Nvidia (+239%), 6) Tesla (+102%) en 7) Meta Platforms (+194%) zal niemand ontgaan zijn. Een investering in een gelijk gewogen mandje van deze aandelen had in 2023 een rendement in USD opgeleverd van 112% ofwel meer dan een verdubbeling van de inleg. De aandelen maakten door het sterke rendement eind 2023 maar liefst 30% uit van de Amerikaanse aandelenmarkt (S&P 500). De magnificent 7 hadden per eind december gezamenlijk een marktkapitalisatie die groter was dan de Chinese, Franse, Japanse en UK-aandelenmarkten bij elkaar. De concentratie van de Amerikaanse aandelenmarkten nam hiermee extreme vormen aan. Per eind december was het gewicht in de top10 maar liefst 32%, in vergelijking met een historische mediaan van 21%. Ter vergelijking, op het moment van de technologie bubbel was het top10 gewicht 25%.

De magnificent 7 hadden over 2023 een gemiddeld gewicht van ruim 17% in de MSCI World index, maar van deze aandelen zat eind december alleen Microsoft in de MSCI ACWI IMI MinVol index en bovendien met een gewicht van 0,30%, waarmee de bijdrage van de magnificent 7 slechts resulteerde in een positief effect van 10 bps op het totaalrendement van dit mandaat. De andere magnificent 7 aandelen waren niet vertegenwoordigd in de index vanwege de hoge volatiliteit van de koersen van deze aandelen.

Zowel ontwikkelde als opkomende markten maken deel uit van de index, waarvan opkomende markten gemiddeld voor ongeveer 13% in de index vertegenwoordigd waren in 2023. Twee landen uit opkomende markten voerden de boventoon binnen de index als het gaat om beste absolute rendement in 2023. Het land met het hoogste rendement in USD in 2023 was Brazilië (+63,6%), gevolgd door Taiwan (+36,6%) en Italië (+29,6%). Tot de slechtst presterende landen behoorden Hong Kong (-12,2%), Finland (-8,9%) en Koeweit (-8,2%). De teleurstellende performance van Hong Kong is toe te schrijven aan de economische malaise in China en de crisis op de lokale onroerend goed markt. De impact op het mandaat bleef beperkt doordat Hong Kong slechts krap 2% van het mandaat uitmaakte. Finland en Koeweit hadden een nog kleinere impact; deze landen maakten nog geen 0,5% uit van de index.

In termen van sectoren waren IT (+23,5%), Energie (19,8%) en Communicatiediensten (11,8%) de best presterende sectoren. IT had echter maar een gewicht van 15% in de index versus 22% bij de MSCI World, hetgeen opnieuw verklaard waarom deze index zo sterk achterbleef in vergelijking bij de MSCI World (+24%). Slechtst presterende sectoren waren: Consumer staples (-4,1%), Nutsbedrijven (+0,2%) en gezondheidszorg (+5,0%).

De grote verschillen bij landen en sectorrendementen zien we ook terug bij de belangrijkste stijlen in het aandelenuniversum. De verschillen tussen stijrendementen in 2023 waren, net als vorig jaar, aanzienlijk. De best presterende stijlen (gemeten in het MSCI World universum) in USD waren Groei (+37%) en Kwaliteit (+32%), waarmee beide stijlen het ruimschoots beter deden dan de MSCI World (+24%). Bijna de helft van het rendement van de factor groei kwam op het conto van de magnificent 7. Bij kwaliteit was dezelfde bijdrage ruim 40%. De slechtst presterende stijlen waren dividendstrategieën (+9%) en laag volatiliteitsaandelen (+7%). Beide stijlen waren niet of nauwelijks belegd in de magnificent 7, hetgeen voor een groot gedeelte het teleurstellende rendement van deze stijlen verklaard en ook van de MSCI ACWI IMI MinVol index. Binnen het ACWI-universum deden laag volatiliteitsaandelen het ruim 13% slechter dan de markt (ACWI IMI index in USD).

3.3 Beleggingsbeleid

Na kosten komt het rendement van de beleggingspool op 7,64% versus 8,62% voor de MSCI ACWI IMI MinVol index. De index is een “custom made” index, i.e. voor BSG “op maat” gemaakt. Het mandaat wordt passief beheerd, waarbij de manager maximaal 35 bps tracking error ruimte heeft om tijdens index herbalanceringsmomenten slim transacties te doen en onnodige transactiekosten te voorkomen.

Het relatieve rendement van de pool was 0,98% negatief. Het merendeel hiervan werd veroorzaakt door het niet hebben van lokale exposure naar India waardoor niet in lokale Indiase aandelen gehandeld kon worden. Vanaf begin februari 2024 is dat wel mogelijk. Daarnaast speelde ook uitsluitingen en belastingen een rol; de benchmark veronderstelt dat wij alle dividendbelasting terug kunnen vorderen, hetgeen in de praktijk niet het geval is.

3.4 Verwachtingen

Na een scherpe terugval in economische groei (Bruto Binnenlands Product) in 2022 en opnieuw in 2023, is ook de verwachting dat 2024 een afname van de groei laat zien. De Wereldbank verwacht voor 2024 een groei van het bruto binnenlands product van 2,4% versus 2,6% voor 2023.

Per saldo zou 2024 daarmee het derde opeenvolgende jaar worden van afnemende groei. De teleurstellende groeiverwachting voor 2024 is het gevolg van restrictief monetair beleid (dat met vertraging doorwerkt, ook nog in 2024), de torenhoge inflatie in 2023 en de verwachting dat de wereldwijde handel en investeringen ook in 2024, achter zullen blijven. De verwachte aanhoudende economische malaise in China speelt hierbij een belangrijke rol. Ook de onrust in het Midden-Oosten en de oorlog in de Oekraïne heeft invloed op de economische groei. Het bedrijfsleven blijft hierdoor waarschijnlijk ook in 2024 terughoudend met het doen van investeringen. Veel partijen houden daarnaast rekening met het stagneren van de kredietgroei, niet alleen door hogere rentes maar ook door strengere kredietregelgeving. Daarnaast houdt de markt rekening met een afname van de consumentenbestedingen, met name in de VS als gevolg van het opraken van de spaaroverschotten (opgebouwd tijdens de Coronapandemie). Al deze factoren dragen bij aan een lagere economische groei wereldwijd.

Alhoewel wereldwijd de inflatie aan het dalen is, verwacht de Wereldbank dat deze inflatie boven het 2015-2019 gemiddelde zal blijven in 2024 en daarna. Daarnaast wordt verwacht dat in de meest ontwikkelde landen de inflatie boven de target van de centrale banken zal blijven. Er lijkt weliswaar een einde te zijn gekomen aan de wereldwijde monetaire verkrapping, maar de Wereldbank verwacht dat de rentes hoog zullen blijven, omdat de inflatie slechts geleidelijk afneemt.

De markt zal ook in 2024 de renteontwikkelingen nauwkeurig volgen en met name in hoeverre de ingeprijsde renteverlagingen er komen gaan. We denken dat de rentedaling in Europa, evenals in de Verenigde Staten, wat voorbarig is. De inflatie zal naar verwachting hoger blijven dan voorheen en de markt is in onze ogen te optimistisch over rentedalingen van de ECB en de FED. Begin januari werd door de markt voor eind 2024 in totaal 1,5% punt aan renteverlagingen in geprijsd, hetgeen ons niet realistisch lijkt. Een correctie in de rente en in de verwachtingen van de markt over de ontwikkeling van de rente en inflatie ligt dan ook in de lijn der verwachting. Dit zal ook op de aandelenmarkten voelbaar zijn en mogelijk tot de nodige onzekerheid leiden. Deze onzekerheid kan zich vertalen in volatiliteit op de aandelenmarkten die cruciaal is voor het relatieve rendement van aandelen met een lage volatiliteit.

De volatiliteit op de aandelenmarkten zou in 2024 best eens behoorlijk toe kunnen nemen. Behalve rente en winstontwikkelingen, hebben we namelijk ook nog te maken met geopolitieke ontwikkelingen die hun stempel kunnen drukken op de markten, waardoor deze volatiliteit toe kan nemen. Geopolitieke spanningen zoals de oorlog in de Oekraïne en de spanningen in het Midden-Oosten, zullen ook het komende jaar de markten blijven beheersen. Daarnaast moeten we afwachten wat de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen gaat brengen. Indien Trump president wordt, krijgen we misschien meer protectionistische maatregelen en ook de mogelijke gevolgen voor het NAVO-bondgenootschap zijn niet bemoedigend en zou tot de nodige marktbevingen kunnen leiden.

Als gevolg van dit alles, verwachten we dan ook meer volatiliteit op de aandelenmarkten in 2024, hetgeen relatief gunstig is voor laag volatiliteitsaandelen die dan als groep relatief beter zullen presteren dan de grote aandelen uit marktkapitalisatie gewogen indices. Ook belangrijk hierbij is het feit dat de MSCI ACWI IMI low volatility index bijna geen allocatie naar de magnificent 7 aandelen heeft. Gezien de overwaardering van deze 7 aandelen, kan ook dat gunstig uitpakken voor deze strategie. Onderstaande tabel geeft niet alleen duidelijk weer wat de rendementen zijn geweest van de magnificent 7 in het afgelopen jaar, maar ook de bijbehorende waardering van deze aandelen en dat liegt er niet om.

The Magnificent Seven

	2023	2022	2022-2023	10yr TR	Trailing P/E	Forward P/E
Apple	49%	-26%	10%	27%	31	29
Microsoft	58%	-28%	14%	28%	36	33
Alphabet	58%	-39%	-4%	17%	26	20
Amazon	81%	-50%	-9%	23%	71	35
NVIDIA	239%	-50%	69%	63%	63	25
Tesla	102%	-65%	-29%	38%	80	70
Meta Platforms	194%	-64%	5%	20%	23	20

Figuur 4: Robeco, Quant Quarterly, Dec 2023

3.5 Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020	2019
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.590.436	1.612.185	2.180.702	1.958.185	1.849.987
Uitstaande participaties (aantal)	1.340.430	1.462.768	1.800.704	1.828.202	1.763.234
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	1.186,51	1.102,15	1.211,03	1.071,10	1.049,20
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	42.089	44.510	54.611	48.428	12.087
Waardeveranderingen beleggingen	76.026	-234.769	201.668	-6.516	75.459
Bedrijfslasten	1.543	1.539	1.884	469	730
Resultaat	116.572	-191.798	254.395	41.443	86.816
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	30,64	28,14	29,69	27,06	6,85
Waardeveranderingen beleggingen	55,34	-148,44	109,63	-3,64	42,78
Bedrijfslasten	1,12	0,97	1,02	0,26	0,41
Resultaat	84,86	-121,27	138,30	23,16	49,22
Rendement					
Nettorendement	7,64%	-8,99%	13,05%	2,11%	4,88%
Rendement benchmark	8,62%	-8,88%	13,59%	2,29%	5,03%
Outperformance	-0,98%	-0,11%	-0,53%	-0,18%	-0,15%

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 3 september 2019 en eindigend op 31 december 2019.

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

3.6 Beleggingsrisico's

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

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.

Landenrisico

Landenrisico is een specifieke vorm van marktrisico. Landenrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, i.c. beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van politieke, sociale, economische of andere gebeurtenissen in een land. Voorbeelden van dergelijke gebeurtenissen zijn bevroren van tegoeden, beperken van kapitaalverkeer, nationalisatie, hoge inflatie en devaluatie. Het landenrisico van het fonds wordt beperkt doordat de beheerders van de beleggingsfondsen waarin wordt belegd regiolimieten en landenlimieten hanteren. Het fonds is indirect blootgesteld aan een beperkt landenrisico.

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, Taiwanese dollar en de Canadese dollar. 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.

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

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky AWCI Passive Low Volatility Equity Fund 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 aldan 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 AWCI Passive Low Volatility Equity Fund heeft de effecten in bewaring (custody) gegeven bij een bankinstelling. Het uitbestedingsrisico bestaat voornamelijk uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet goed worden nagekomen of de continuïteit van de dienstverlening niet is gewaarborgd. Om de kwaliteit van de dienstverlening te waarborgen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in service level agreements (SLA's). De voorwaarden in de SLA's worden periodiek getoetst door BSG Fund Management B.V. aan de hand van Kritische Prestatie Indicatoren (KPI's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. BSG Fund Management B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. BSG Fund Management B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert BSG Fund Management B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning en jaarlijks een jaarverslag overleggen.

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

Operationele risico's

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

BSG Fund management B.V. controleert de rapportages en het assurance rapport periodiek op de bruikbaarheid van de relevante processen en beheersmaatregelen voor de beheerder. Bovendien besteedt BSG Fund Management B.V. het operationele vermogensbeheer alleen uit aan gerenommeerde externe vermogensbeheerders. De kwaliteit van de interne beheersing van deze organisaties is onderdeel van de gehanteerde selectiecriteria. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian.

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

IT risico's

Voor alle processen zijn IT general controls en beheersingsdoelstellingen gedefinieerd. Met behulp van risico assessments zijn per proces risico's geïdentificeerd en beheersingsmaatregelen gedefinieerd. In de ISAE 3402 type II-rapportage van Blue Sky Group zijn de processen, IT general controls, beheersingsdoelstellingen en -maatregelen opgenomen. Over 2023 heeft een externe accountant in de ISAE 3402 type II-rapportage verklaard dat de beheersingsmaatregelen in opzet aanwezig zijn, bestaan en effectief werken om de gedefinieerde beheersingsdoelstellingen te realiseren.

Ook zijn er risicoanalyses uitgevoerd op belangrijke strategische ontwikkelingen, te weten de implementatie van de Wet Toekomst Pensioen (WTP), de IT-doelarchitectuur en de uitbesteding van ondersteunende activiteiten van vermogensbeheer.

Tot slot heeft Blue Sky Group een informatiebeveiligingsbeleid geïmplementeerd. Bij dit beleid wordt het raamwerk dat DNB hanteert voor het vaststellen van het niveau van informatiebeveiliging als richtlijn gebruikt. Binnen het informatiebeveiligingsbeleid is aandacht voor o.a. gegevensbescherming en security testing. Daarbij wordt periodiek security checks uitgevoerd om mogelijke kwetsbaarheden tijdig te onderkennen en hierop actie te ondernemen.

Interne beheersing

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

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

SFDR

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

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

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

Beloningsbeleid beheerder

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

Blue Sky Group kent als organisatie een grote diversiteit aan veelzijdige professionals. Diversiteit wordt gestimuleerd, het zorgt voor verbreding van deskundigheid, competenties en opvattingen. Daarmee draagt het in belangrijke mate bij aan de beeld-, oordeels- en besluitvorming binnen de organisatie. Ook draagt diversiteit bij aan maatschappelijke belangen. Daarnaast kijkt Blue Sky Group, als onderdeel van de maatschappij, stap voor stap hoe wij kunnen bijdragen aan duurzaamheid. Blue Sky Group kent alleen een vaste beloning, die wordt vastgesteld op basis van het functieprofiel (die mede de zwaarte van de functie beschrijft) als de individuele werkervaring (de mate waarin de medewerker de functie volledig kan vervullen).

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

Blue Sky Group besteedt bepaalde werkzaamheden uit. Het selecteren van een uitbestedingspartner geschiedt aan de hand van een intensief proces met een due diligence. Een van de eisen is dat de partij aan wie wordt uitbesteedt, eveneens over een beheerst beloningsbeleid beschikt. Hierin moeten waarborgen zijn opgenomen, zodat geen prikkels ontstaan die een negatieve invloed (kunnen) hebben op de wijze waarop Blue Sky Group of haar klanten worden geschaad.

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 71 duizend (2022: USD 137 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,55 fte's betrokken (2022: 0,82 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2023			
Directie	0,10	13	13
Identified staff	0,32	49	49
Non-identified staff	0,13	9	9
Totaal	0,55	71	71
2022			
Directie	0,12	26	26
Identified staff	0,34	61	61
Non-identified staff	0,36	50	50
Totaal	0,82	137	137

De aan het fonds toegerekende personeelsinzet en beloning van de beheerder zijn gebaseerd op de urenadministratie van de beheerder en de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het verslagjaar van het fonds in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van alle beheerde fondsen. Er zijn geen directieleden en/of werknemers die een beloning van meer dan EUR 1 miljoen hebben ontvangen.

De gemiddelde totale beloning per medewerker komt uit op USD 126 duizend (2022: USD 170 duizend).

Amstelveen, 17 mei 2024

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2023	31-12-2022
Activa		
Beleggingen		
• Aandelen (4.5.1)	1.578.366	1.602.697
Totaal beleggingen	1.578.366	1.602.697
Vorderingen (4.5.3)	5.252	16.282
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.4)	7.113	3.969
Totaal activa	1.590.731	1.622.948
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.5)	1.590.436	1.612.185
Beleggingen		
• Derivaten (4.5.2)	-	5
Schulden aan kredietinstellingen	-	10.453
Kortlopende schulden (4.5.6)	295	305
Totaal passiva	1.590.731	1.622.948

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 26 tot pagina 36.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Direct resultaat		
• Dividend vastgoedfondsen (4.6.1)	40.833	44.355
• Interest banktegoeden (4.6.2)	259	50
• Overige opbrengsten (4.6.3)	945	-
Totaal direct resultaat	42.037	44.405
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	7.143	-8.644
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	68.883	-226.125
Overig resultaat beleggingen		
• Opbrengsten securities lending	52	105
Totaal bedrijfsopbrengsten	118.115	-190.259
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	241	258
• Bewaarkosten	308	315
• Overige kosten (4.6.6)	994	966
Totaal bedrijfslasten	1.543	1.539
Resultaat	116.572	-191.798

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 36 tot pagina 38.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	42.593	44.215
Verkopen beleggingen	523.326	708.934
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	933	93
Aankopen beleggingen	-413.084	-386.385
Betaalde bedrijfslasten	-1.550	-2.424
Betaalde schulden aan kredietinstellingen	-10.453	-
Betaalde rente	-4	-2
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	141.761	364.431
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	28.445	36.955
Inkoop van participaties	-166.766	-413.674
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-138.321	-376.719
Netto kasstroom	3.440	-12.288
Koersverschillen liquide middelen	-296	-2.222
Mutatie liquide middelen	3.144	-14.510
Stand liquide middelen per 1 januari	3.969	17.639
Stand liquide middelen per 31 december	7.113	3.969

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky AWCI Passive Low Volatility Equity Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Prof. E.M. Meijerslaan 1, 1183 AV Amstelveen. Het fonds belegt in beurgenoteerde aandelen met een wereldwijde focus. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark MSCI ACWI minimum Volatility gevolgd.

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

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

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2023, dat is geëindigd op 31 december 2023.

De bedragen in de jaarrekening luiden in Amerikaanse dollars. De Amerikaanse dollar is de belangrijkste valuta van de economische omgeving waarin het fonds opereert.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen kunnen vooral van invloed zijn op de waardering van de beleggingen. Wijzigingen in schattingen worden toegelicht onder de betreffende waarderingsgrondslag indien van toepassing. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Transactiekosten

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

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). Koersverschillen bij omrekening van beleggingen die onderdeel zijn van de herwaarderingsreserve worden rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt.

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

	2023		2022		2021
	slotkoers	gemiddeld	slotkoers	gemiddeld	slotkoers
Japanse yen	140,9800	140,6110	131,9450	131,0196	115,1550
Taiwanese dollar	30,6905	31,1706	30,7355	29,7895	27,6670
Canadese dollar	1,3186	1,3496	1,3549	1,3013	1,2632
Hong Kong dollar	7,8086	7,8298	7,8050	7,8312	7,7963
Australische dollar	1,4655	1,5063	1,4746	1,4411	1,3754

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.

Het fonds maakt gebruik van aandelenfutures. Een aandelenfuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van aandelen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Naast futures met als onderliggende waarde een specifiek aandeel bestaan ook aandelenindexfutures. Dit zijn futures met als onderliggende waarde een bepaalde aandelenindex. Het verschil tussen het niveau van de aandelenindex dat is vastgelegd in het futurecontract en het werkelijke niveau van de index wordt afgerekend (cash settlement).

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 bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

Liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen. De beleggingen in geldmarktfondsen kwalificeren als equivalent van liquide middelen omdat zij zeer liquide van aard zijn en zonder beperking en eenvoudig om te zetten zijn in liquide middelen en er geen belangrijke risico's voor het optreden van waardeveranderingen bestaan.

Schulden aan kredietinstellingen

Schulden aan kredietinstellingen 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. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden direct in het resultaat opgenomen.

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Aandelen

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.602.697	2.169.356
Aankopen	413.093	385.528
Verkopen	-512.808	-719.547
Waardeveranderingen	75.384	-232.640
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.578.366	1.602.697

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 20.796 duizend, dit betreft 1,3% van het belegd vermogen (2022: USD 40.393 duizend, dit betreft 2,5% 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 21.338 duizend (2022: USD 41.808 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:

	31-12-2023	31-12-2022
BNP Paribas Prime Brokerage International LTD, Dublin	13.872	8.010
Jefferies LLC	4.751	19.127
UBS AG, London Branch	1.465	5.152
Societe Generale, Paris Branch	764	5.508
Merrill Lynch International	486	-
BNP Paribas Arbitrage	-	2.478
Citigroup Global Markets Limited.	-	1.533
Totaal	21.338	41.808

De resterende looptijd van de verstrekte zekerheden is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Vanaf 1 week tot 1 maand	773	-
Vanaf 1 maand tot 3 maanden	845	895
Vanaf 3 maanden tot 1 jaar	1.230	9.552
Langer dan 1 jaar	18.490	31.361
Totaal	21.338	41.808

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.

	31-12-2023	31-12-2022
Derivaten activa	-	-
Derivaten passiva	-	5
Per saldo	-	-5

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille aandelenfutures per balansdatum:

	31-12-2023		31-12-2022	
	Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
Gekocht	10.785	-	-	-5
Verkocht	-	-	-	-

Alle contracten hebben een looptijd korter dan een jaar.

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

De mutaties in de portefeuille aandelenindexfutures zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de verslagperiode	-5	-4
Verkopen en afwikkeling	-821	-93
Waardeveranderingen	826	92
Balanswaarde eind van de verslagperiode	-	-5
Derivaten passiva	-	5
Per saldo	-	-5

De afgesloten derivaten dienen de rendementsdoelstelling.

De mutaties in de portefeuille valutatermijncontracten zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Balanswaarde begin van de periode	-	-1
Verkopen en afwikkeling	-	-
Waardeveranderingen	-	1
Balanswaarde eind van de periode	-	-

4.5.3 Vorderingen

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	95	10.613
Nog te ontvangen dividend	1.615	1.964
Dividendbelasting	3.542	3.705
Totaal	5.252	16.282

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.4 Liquide middelen

	31-12-2023	31-12-2022
Banktegoeden in rekening-courant	4.151	2.164
Geldmarktfondsen	2.962	1.805
Totaal	7.113	3.969

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden en beleggingen in geldmarktfondsen. Van de liquide middelen heeft een bedrag van USD 222 duizend (2022: USD 141 duizend) betrekking op saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met derivatenposities. De saldi op deze bankrekeningen staan niet ter vrije beschikking van het fonds.

Passiva

4.5.5 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stand begin van de verslagperiode	1.612.185	2.180.702
Uitgifte van participaties	28.445	36.955
Inkoop van participaties	-166.766	-413.674
Resultaat	116.572	-191.798
Stand eind van de verslagperiode	1.590.436	1.612.185

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	753.132	744.881
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	519.154	557.770
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	287.323	282.693
Blue Sky Eagle Fund	15.515	14.687
Fonds DC Regeling Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	14.916	11.805
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	396	349
Totaal	1.590.436	1.612.185

Het meerjarenoverzicht van de totale intrinsieke waarde van het fonds, het aantal uitstaande participaties en de intrinsieke waarde per participatie (in Amerikaanse dollars) kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2023	31-12-2022	31-12-2021
Totaal intrinsieke waarde	1.590.436	1.612.185	2.180.702
Aantal uitstaande participaties	1.340.430	1.462.768	1.800.704
Intrinsieke waarde per participatie	1.186,51	1.102,15	1.211,03

4.5.6 Kortlopende schulden

	31-12-2023	31-12-2022
Af te wikkelen beleggingstransacties	9	-
Te betalen beheerkosten	126	194
Te betalen custom benchmarkkosten	109	111
Te betalen kosten beleggingsadministrateur	51	-
Totaal	295	305

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

Risicobeheer

In het verslag van de beheerder worden de belangrijke risico's die het fonds loopt besproken en wordt ingegaan op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden alleen de financiële risico's beschreven en zoveel mogelijk gekwantificeerd. Financiële risico's vloeien voort uit transacties in financiële instrumenten. De volgende financiële risico's worden onderscheiden: marktrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name beursgenoteerde aandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De samenstelling van de aandelenportefeuille naar landen is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Verenigde Staten	902.309	945.662
Japan	187.427	179.382
Taiwan	102.389	78.652
Canada	50.442	78.838
Hong Kong	35.118	45.664
Australië	34.953	45.024
China	28.703	24.092
Zwitserland	26.511	35.759
Singapore	20.900	21.266
Overige landen	189.614	148.358
Totaal	1.578.366	1.602.697

De samenstelling naar sectoren is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Financiële instellingen	225.930	222.652
Informatietechnologie	258.790	214.037
Energie	22.061	3.605
Telecommunicatie	186.179	191.781
Consument cyclisch	88.561	100.522
Consument defensief	181.149	193.203
Industrie	177.789	124.057
Basismaterialen	49.159	77.005
Gezondheidszorg	258.551	286.733
Nutsbedrijven	120.044	133.605
Vastgoed	10.153	55.497
Totaal	1.578.366	1.602.697

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 199.351 duizend (2022: USD 221.064 duizend) en maken 12,6% (2022: 13,8%) 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	TOTAAL
31-12-2023			
Japanse yen	187.427	39	187.466
Taiwanese dollar	102.389	293	102.682
Canadese dollar	46.472	136	46.608
Hong Kong dollar	39.456	39	39.495
Australische dollar	34.953	89	35.042
Zwitserse frank	24.658	8	24.666
Euro	19.228	2.244	21.472
Singaporese dollar	20.900	51	20.951
Chinese yuan	20.018	14	20.032
Mexicaanse peso	14.161	1	14.162
Indonesische rupiah	13.544	-	13.544
Thaise baht	11.551	29	11.580
Israëlische shekel	10.813	34	10.847
Maleisische ringgit	10.817		10.817
Overige	85.666	372	86.038
Totaal	642.053	3.349	645.402
Amerikaanse dollar	936.313	8.721	945.034
Totaal	1.578.366	12.070	1.590.436

	BELEGGINGEN	OVERIG PER SALDO	TOTAAL
31-12-2022			
Japanse yen	179.382	57	179.439
Taiwanese dollar	78.652	325	78.977
Canadese dollar	78.838	168	79.006
Hong Kong dollar	45.911	28	45.939
Australische dollar	45.024	46	45.070
Zwitserse frank	35.759	3	35.762
Euro	18.317	1.026	19.343
Singaporese dollar	18.243	1	18.244
Britse Pond	14.060	12	14.072
Chinese yuan	23.846	14	23.860
Mexicaanse peso	10.171	69	10.240
Koreaanse won	11.021	-	11.021
Indonesische rupiah	10.987	-	10.987
Thaise baht	13.615	29	13.644
Overige	69.215	101	69.316
Totaal	653.041	1.879	654.920
Amerikaanse dollar	949.656	7.609	957.265
Totaal	1.602.697	9.488	1.612.185

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

	31-12-2023		31-12-2022	
	Bedragen	Procenten	Bedragen	Procenten
Amerikaanse dollar	945.034	59,4	957.265	59,4
Overige valuta	645.402	40,6	654.920	40,6
Totaal	1.590.436	100,0	1.612.185	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	2023 Totaal
Liquide middelen	7.113	-	-	-	-	-	7.113
Vorderingen	5.236	16					5.252
Beleggingen	1.573.631	4.735					1.578.366
Totaal activa	1.585.980	4.751	-	-	-	-	1.590.731
Schulden	294	1					295
Fondsvermogen	1.585.665	4.771					1.590.436
Totaal Passiva	1.585.959	4.772					1.590.731
Liquiditeitsverschil	21	-21	-	-	-	-	
Cumulatief	21	-	-	-	-	-	

	< 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	3.969	-	-	-	-	-	3.969
Vorderingen	16.279	3	-	-	-	-	16.282
Beleggingen	1.602.376	321	-	-	-	-	1.602.697
Totaal activa	1.622.624	324	-	-	-	-	1.622.948
Schulden	10.756	2	-	-	-	-	10.758
Beleggingen	5	-	-	-	-	-	5
Fondsvermogen	1.612.185	-	-	-	-	-	1.612.185
Totaal passiva	1.622.946	2	-	-	-	-	1.622.948
Liquiditeitsverschil	-322	322	-	-	-	-	
Cumulatief	-322	-	-	-	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Dividend aandelen

Dividend aandelen betreffen de netto ontvangen dividenden.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

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

4.6.4 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.

	2023	2022
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	73.427	103.138
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-67.115	-110.740
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelen	168.587	91.833
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelen	-99.515	-316.871
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op aandelenfutures	10.047	3.474
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-9.109	-3.377
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op aandelenfutures	-	-5
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op valutatermijncontracten	-	1
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-107	-1.140
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-189	-1.082
Totaal	76.027	-234.769

4.6.5 Beheerkosten

	2023	2022
Beheervergoeding	241	258
Totaal	241	258

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.

4.6.6 Overige kosten

	2023	2022
Advieskosten	55	31
Accountantskosten	8	5
Kosten beleggingsadministrateur	61	44
Kosten securities lending	8	16
Toezichtskosten	76	31
Rentelasten	4	2
Overige kosten	782	837
Totaal	994	966

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 438 duizend (2022: USD 1.161 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 176 duizend (2022: USD 451 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,09% (2022: 0,10%).

De portfolio omloop factor bedraagt 47% (2022: 37%). 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 0,10% (2022: 0,09%). 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

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 State Street Global Advisors. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst. Het fonds maakt gebruik van de diensten van de beheerder.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountants-honorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 8 duizend (2022: USD 5 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Amstelveen, 17 mei 2024

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

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

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

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky AWCI Passive Low Volatility Equity Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2023 van Blue Sky AWCI Passive Low Volatility 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 AWCI Passive Low Volatility Equity Fund per 31 december 2023 en van het resultaat over 2023, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2023;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2023; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Blue Sky AWCI Passive Low Volatility 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-naleven van wet- en regelgeving.

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

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

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

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

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

Wij beoordelen het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengst-verantwoording als niet relevant, gezien de aard van de opbrengsten en de beperkte mogelijkheid om de opbrengsten materieel te beïnvloeden. Dit laatste relateert mede aan het feit dat er geen sprake is van het maken van significante schattingen bij het bepalen van de reële waarde van de beleggingen en de daarvan afgeleide waardeveranderingen die worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening.

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

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

Risico:

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

Controleaanpak:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd van interne beheersingsmaatregelen die relevant zijn voor het mitigeren van de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving, zoals het identificeren van werkzaamheden met betrekking tot journaalposten en schattingen.
- Wij hebben een analyse uitgevoerd op journaalposten met een hoger risico. Waar we onverwachte journaalposten of andere risico's identificeerden via onze analyse, hebben we aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op elk geïdentificeerd risico in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten, indien van toepassing, ook het herleiden van transacties naar de broninformatie.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van detailwerkzaamheden op de beheerkosten.

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

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

Controleaanpak continuïteit – geen significante continuïteitsrisico's geïdentificeerd

Omdat (her)waarderingen van de beleggingsportefeuille voor rekening en risico komen van de participanten van het fonds en de omvang van huidige of toekomstige verplichtingen jegens derden zodanig is dat deze de continuïteit niet beïnvloeden, heeft de beheerder van het fonds afgewogen dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds. Wij zijn het met deze afweging eens.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij. Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

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

Rotterdam, 17 mei 2024
KPMG Accountants N.V.

S. van Oostenbrugge RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
WASTE MANAGEMENT INC	USD	130.600	179,10	23.390.460	23.390.460
PEPSICO INC	USD	125.200	169,84	21.263.968	21.263.968
CISCO SYSTEMS INC	USD	416.500	50,52	21.041.580	21.041.580
JOHNSON & JOHNSON	USD	134.100	156,74	21.018.834	21.018.834
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	51.300	406,89	20.873.457	20.873.457
SOUTHERN CO/THE	USD	284.600	70,12	19.956.152	19.956.152
ROPER TECHNOLOGIES INC	USD	34.300	545,17	18.699.331	18.699.331
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	58.200	313,09	18.221.838	18.221.838
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	466.700	37,70	17.594.590	17.594.590
MERCK & CO. INC.	USD	158.600	109,02	17.290.572	17.290.572
REPUBLIC SERVICES INC	USD	99.400	164,91	16.392.054	16.392.054
SOFTBANK CORP	JPY	1.251.000	1759,50	2.201.134.500	15.613.098
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	104.600	146,54	15.328.084	15.328.084
GILEAD SCIENCES INC	USD	187.100	81,01	15.156.971	15.156.971
WALMART INC	USD	95.200	157,65	15.008.280	15.008.280
T-MOBILE US INC	USD	91.389	160,33	14.652.398	14.652.398
CONSOLIDATED EDISON INC	USD	152.300	90,97	13.854.731	13.854.731
DUKE ENERGY CORP	USD	140.100	97,04	13.595.304	13.595.304
AMGEN INC	USD	46.800	288,02	13.479.336	13.479.336
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	36.700	356,66	13.089.422	13.089.422
MCDONALD'S CORP	USD	43.200	296,51	12.809.232	12.809.232
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	72.500	163,55	11.857.375	11.857.375
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	221.700	51,31	11.375.427	11.375.427
HERSHEY CO/THE	USD	61.000	186,44	11.372.840	11.372.840
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	JPY	9.177.500	172,30	1.581.283.250	11.216.366
MCKESSON CORP	USD	24.200	462,98	11.204.116	11.204.116
ELI LILLY & CO	USD	19.000	582,92	11.075.480	11.075.480
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	12.500	878,29	10.978.625	10.978.625
WEC ENERGY GROUP INC	USD	130.200	84,17	10.958.934	10.958.934
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	133.900	79,71	10.673.169	10.673.169
ORANGE	EUR	908.360	10,30	9.359.741	10.339.238
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	594.800	2412,50	1.434.955.000	10.178.430
INTACT FINANCIAL CORP	CAD	64.500	203,86	13.148.970	9.971.859
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	IDR	16.097.300	9400,00	151.314.620.000	9.827.539
CBOE GLOBAL MARKETS INC	USD	53.600	178,56	9.570.816	9.570.816
Overig					1.069.435.743
Totaal					1.578.365.649