



Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
3.1	Economische ontwikkelingen	6
3.2	Financiële markten	9
3.3	Beleggingsbeleid	10
3.4	Verwachtingen	10
3.5	Gevolg situatie Oekraïne / Rusland	10
3.6	Kerncijfers	11
3.7	Risicobeheer	12
4	Jaarrekening	16
4.1	Balans	17
4.2	Winst-en-verliesrekening	18
4.3	Kasstroomoverzicht	19
4.4	Grondslagen	20
4.5	Toelichting op de balans	23
4.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	29
4.7	Overige informatie	31
5	Overige gegevens	32
5.1	Resultaatbestemming	32
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	33
6	Bijlage 1	38
6.1	Effectenportefeuille per 31 december 2022	38

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 Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund

Bewaarder

Northern Trust Global Services Ltd.

Adres

Prof. E.M. Meijerslaan 1
1183 AV Amstelveen

Postadres

Postbus 123
1180 AC Amstelveen

Internetadres

www.blueskygroup.nl

Accountant

KPMG Accountants N.V., Utrecht

2 Profiel

Structuur

Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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 doel van het fonds is om een rendement in lijn met de benchmark te behalen. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark gevolgd.

Benchmark

De benchmark is de JP Morgan EMBI Global Diversified Index.

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 0,53% (2021:0,33%).

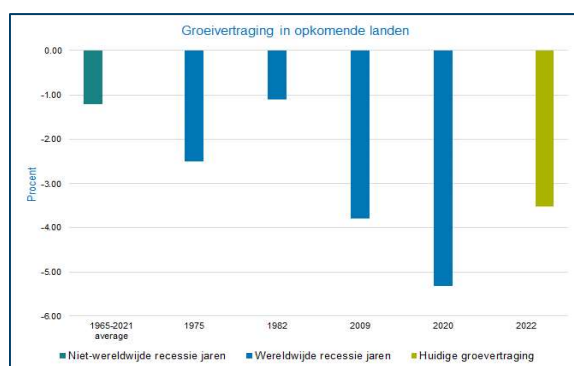
Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 1 oktober 2019 en gestart op 12 juni 2020.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

De hieronder genoemde groeipercentages zijn gebaseerd op de meest recente schattingen van de Wereldbank. Na een robuuste groei van 6,7% in 2021 komt het groeicijfer voor opkomende landen volgens de laatste inzichten van de Wereldbank uit op 3,4% in 2022. Dit was in juni van 2022 ook al het vooruitzicht. Regionaal gezien hebben Zuid Azië (India, Pakistan, Bangladesh) het 't beste gedaan met een groei van 6,1%. Daarna volgen het Midden-Oosten en Noord-Afrika (+5,7%). Dichterbij het grotere geheel zitten Oost Azië en Pacific (+3,2%) en Latijns Amerika (+3,6). Binnen die regio's zijn grote verschillen waar te nemen. Zo doet Indonesië het goed met +5,2% en verrassend genoeg ook Turkije met +4,7%. China daarentegen blijft achter met slechts 2,7% groei nadat vorig jaar nog 8,1% werd gerealiseerd. De voornaamste reden van het achterblijven van China moet worden gezocht in de draconische Covid maatregelen waardoor gedurende langere tijd grote delen van China op slot zaten. De halvering van de groei naar 3,4% was een daling voor die alleen eerder in 2009 en 2020 voorkwam



Figuur 1: groeivertraging opkomende landen. Bron: Wereldbank

Oost Azië en Pacific

Na de heropening van veel economieën, volgend op de Covid pandemie kende 2021 een sterke groei die in 2022 toch weer sterk terugviel naar 3,2%. Dit was vrijwel geheel te wijten aan China dat verantwoordelijk is voor 85% van de GDP groei in de regio. Het land kreeg te maken met nieuwe Covid uitbraken in reactie waarop de overheid complete steden wekenlang op slot deed. Verder was er sprake van langdurige droogte en stress in de vastgoedsector die door overheidsingrijpen vooralsnog overeind werd gehouden. Dit alles had zijn weerslag op consumptie, voedsel- en energieproductie en investeringen in de huizen-markt.



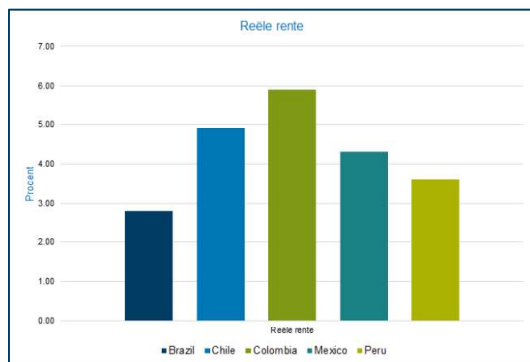
Figuur 2: China, groei vaste activa. Bron: Wereldbank

Oost Europa en Centraal Azië

Door de oorlog in Oekraïne is de economische groei in de regio vrijwel tot stilstand gekomen. Zonder Rusland en Oekraïne halveerde de groei tot 4,2%. De Russische economie kromp met 3,5% door dalende reële inkomsten waardoor consumentenbestedingen en investeringen achterbleven. Ook het vertrek van veel bedrijven uit het land dempte de economische activiteit. Een belangrijk land in de regio als Turkije deed het verrassend goed. De economie groeide daar naar schatting 4,7%. Turkije heeft al jarenlang last van een hoge inflatie en een depreciatie van de Turkse Lira maar juist deze zwakke valuta (in 2022 van 13 Lira per US dollar naar 19 Lira) hielp waarschijnlijk bij de exportgroei en inkomsten uit toerisme. De centrale bank verlaagde de rente naar 9% ondanks een torenhoge inflatie.

Latijns Amerika

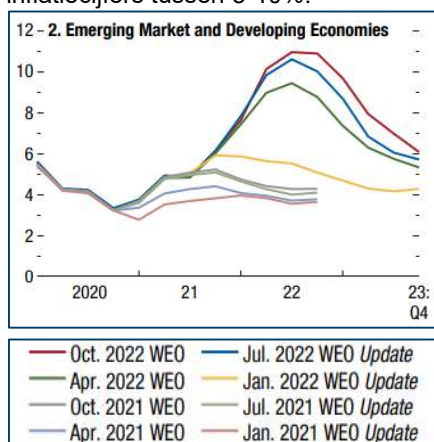
De groei in deze regio kwam uit op 3,6% en dit was 1,1% hoger dan wat in juni nog werd verwacht. Sterke consumentenbestedingen lagen hieraan ten grondslag veroorzaakt door een gezonde arbeidsmarkt en de effecten van eerdere fiscale stimulering door overheden. In de tweede helft van het jaar werd het wel wat minder met de groei door de groeivertraging elders in de wereld. Lagere industriële productie en hogere rentes lagen hieraan ten grondslag. De werkloosheid daalde vooral in Brazilië (-2,8%), Peru (-2,4%) en Colombia (-1,8%). Door de ook in deze regio hoge inflatiecijfers waren diverse centrale banken gedwongen de rente te verhogen waardoor de reële rente behoorlijk opliep. In Brazilië was deze 2,8%, in Chili 4,9% en Colombia 5,9.



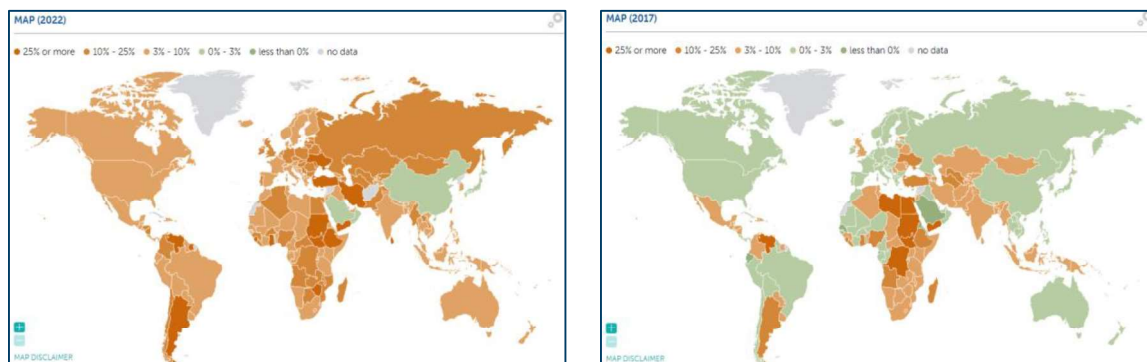
Figuur 3: Reële rente opkomende landen. Bron: Wereldbank

Inflatie

De hoge inflatie was een wereldwijd probleem in 2022. Wat in 2021 nog werd afgedaan als 'transitory', een inflatieprobleem dat tijdelijk zou blijken te zijn, werd gedurende 2022 meer hardnekkig. Dit is ook te zien aan het verloop van de voorspellingen die werden gedaan in de markt en door het IMF. Het bleek dat iedereen er behoorlijk naast zat. Het IMF merkt op dat de voorspellingen voor 2022 er meer naast zaten dan voor 2021. In het rechterfiguur is dit goed te zien. De inflatie werd verder aangewakkerd door hoge voedsel en energieprijzen als gevolg van de oorlog in Oekraïne maar ook door de vraag-aanbod onbalans in de wereldeconomie na Covid, waren inflatiecijfers van meer dan 10% geen uitzondering. In onderstaande figuren is goed te zien dat de inflatie in 2022 niet alleen een probleem was van opkomende landen maar ook in ontwikkelde landen hardnekkig hoog bleef. Het figuur links toont aan dat inflatie vooral een probleem was opkomende markten, terwijl 5 jaar later vrijwel de gehele wereld te maken heeft met inflatiecijfers tussen 3-10%.



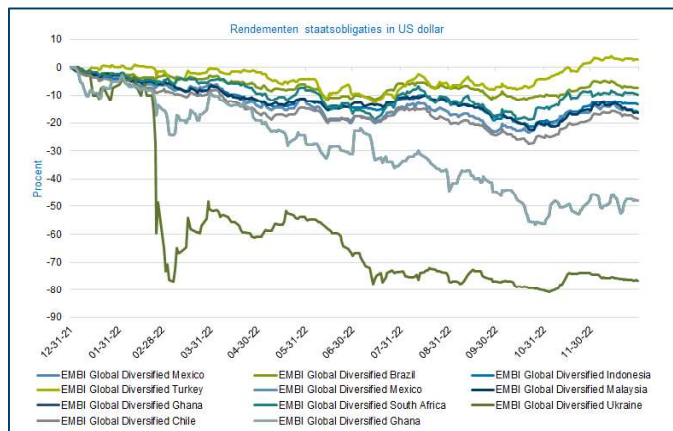
Figuur 4: Inflatievooruitzichten volgens IMF



Figuur 5: Inflatiemap 2017 versus 2022. Bron: IMF

3.2 Financiële markten

Wat er in opkomende landen gebeurde op de financiële markten werd voor een groot deel bepaald door het rentebeleid van de Amerikaanse centrale bank. De FED verhoogde de rente in de FOMC vergadering van 15-16 maart met 0,25% en zou dit nogmaals doen in mei, maar toen met 0,50%. Naarmate ook de FED er steeds meer van doordrongen werd, zo blijkt uit de notulen, dat de inflatie hoog zou blijven, ging men wat harder met de rentestappen. In twee opvolgende vergaderingen ging de rente in totaal met 1,25% omhoog. Dit was tot aan de zomer van 2022. Ook daarna moest de FED nog ingrijpen en verhoogden zij de rente tot 4,5%. Deze renteverhogingen leidden uiteraard tot zware verliezen op de Amerikaanse kapitaalmarkt maar ook daarbuiten. Alle obligatie categorieën met een spread-element werden zwaar getroffen door de hogere rente maar ook hogere kredietspreads. In diverse opkomende landen stond het rendement na 6 maanden al op -15% tot -20%. In kleinere benchmark landen zoals Ghana die de zaken qua overheidsfinanciën duidelijk niet op orde hadden stond het rendement later in het jaar zelfs op bijna -60%.



Figuur 6: Rendementsverloop van diverse opkomende landen. Bron: Factset

Een groot deel van de verliezen kon in het vierde kwartaal nog wel worden goedgehaakt toen de markt met 8,1% opliep maar alsnog eindigde het jaar met een verlies van -17,8%. Opmerkelijk was dat de high yield component in de benchmark minder verloor dan de investment grade component. De reden hiervoor is dat de high yield issuers in de benchmark een lagere duration hebben dan de investment grade issuers die over het algemeen wat meer langlopend papier kunnen uitgeven (door hun hogere kredietkwaliteit). Dit kostte de betere-kwaliteit issuers in deze rente omgeving meer rendement.

Bijna alle landen in de index eindigden het jaar negatief op een paar landen na, waarvan Turkije qua index-gewicht het belangrijkste land was. Dit land eindigde op een keurig 2,7% rendement. Grotere issuers zoals Indonesië (-13,3%), Mexico (-16%) en Brazilië (-7,3%) deden het aanzienlijk slechter. Qua regio deed Europa het 'slechts' met een verlies van 35%. Het Midden-Oosten deed het aanzienlijk beter met een verlies van 'slechts' 9,9%. De gemiddelde spread liep gedurende het jaar op van 369 basispunten boven Amerikaanse staatsobligaties naar 452 basispunten.

3.3 Beleggingsbeleid

De beleggingspool behaalde over 2022 een rendement van -15,72% versus een benchmark rendement van -17,78%. Het rendementsverschil wordt veroorzaakt door de uitsluitingenlijst waarbij het uitsluiten van Rusland het grootste effect had, transactiekosten, management fee en de sampling strategie om de benchmark te repliceren.

Participanten in de beleggingspool hebben diverse transacties uit en naar opkomende landen gedaan. In de herbalancerings van mei 2022 is voor 2,4 miljoen US dollar geïnvesteerd.

3.4 Verwachtingen

Voor 2023 verwachten we een positief rendement voor opkomende landen. Het grootste deel van de rentestijging van Amerikaanse staatsobligaties (referentierente voor deze categorie), heeft in 2022 plaatsgevonden. Daarnaast is de kredietspread behoorlijk toegenomen wat betekent dat een verslechtering van de economische groei en kans op wanbetaling nu meer is ingeprijsd. De algemene marktverwachting is dat groei in de Verenigde Staten en Europe weliswaar afkoelt maar dat een diepe recessie wordt vermeden. Dit is gunstig voor opkomende landen.

Wanneer de wereldwijde inflatie niet onder controle komt door de recente renteverhogingen van centrale banken zal de rente verder moeten worden verhoogd en leidt dit in eerste instantie tot koersverliezen voor obligaties uit opkomende landen. Ook een nog verdere escalatie van de oorlog in Oekraïne en de negatieve effecten op de energiemarkt zullen een risk-off houding van beleggers tot gevolg hebben waardoor de kredietspread verder oploopt. In dat geval zal het couponrendement mogelijk niet voldoende zijn om een positief rendement te realiseren.

3.5 Gevolg situatie Oekraïne / Rusland

Gedurende 2022 is aan alle externe managers opdracht gegeven beleggingen in Rusland en Wit-Rusland te verkopen. Voor zover mogelijk is dat gebeurd. Binnen de vastrentende portefeuille zijn er geen beleggingen meer in deze landen. Binnen de vastrentende portefeuille worden wel posities aangehouden in stukken met landenrisico Oekraïne. Binnen de aandelen portefeuille zijn nog wel posities in Rusland. Er is vooralsnog geen handel mogelijk in Russische aandelen en de beleggingen blijven daarom voorlopig op nul gewaardeerd. Wij houden contact met onze vermogensbeheerders en custodian over de handel in Russische beleggingen, maar voorzien voorlopig geen veranderingen. Het plan blijft om op een zorgvuldige manier afscheid te nemen van deze beleggingen, zodra het weer mogelijk is om deze posities te verhandelen.

3.6 Kerncijfers

	2022	2021	2020
Participaties			
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.109.237	1.412.355	1.248.797
Uitstaande participaties (aantal)	1.252.774	1.345.067	1.166.547
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	885,42	1.050,03	1.070,51
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)			
Direct resultaat	62.466	62.718	27.618
Waardeveranderingen beleggingen	-274.869	-85.385	49.387
Bedrijfslasten	654	788	621
Resultaat	-213.057	-23.455	76.384
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)			
Direct resultaat	49,16	50,04	26,15
Waardeveranderingen beleggingen	-216,31	-68,12	46,76
Bedrijfslasten	0,51	0,63	0,59
Resultaat	-167,66	-18,71	72,32
Rendement			
Nettorendement	-15,72%	-1,91%	6,70%
Rendement benchmark	-17,78%	-1,80%	7,34%
Outperformance	2,06%	-0,11%	-0,64%

Het verslagjaar 2020 is een verkort verslagjaar en beslaat de periode 12 juni 2020 tot en met 31 december 2020.

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

3.7 Risicobeheer

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

Interne Beheersing

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

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

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name obligaties, verandert als gevolg van veranderingen in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. De duration is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. Het renterisico van het fonds is relatief hoog, gezien de relatief lange duration van de obligatieportefeuille, passend bij het beleggingsbeleid van het fonds. Het risicoprofiel van de portefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder. De uitvoering van het mandaat wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt uitsluitend in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollar en is derhalve niet blootgesteld aan valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen. Het fonds beperkt dit risico door uitsluitend te beleggen in obligaties die deel uitmaken van de benchmark. Het risicoprofiel van de portefeuille wordt duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder. De uitvoering van het mandaat wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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.

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.

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

Uitbestedingsrisico

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. De beheerder van het fonds is BSG Fund Management B.V. Deze draagt beheer- en beleggingstaken op aan één of meer gespecialiseerde externe vermogensbeheerders. Stichting Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund heeft de effecten in bewaring (custody) gegeven bij een bankinstelling. Het uitbestedingsrisico bestaat voornamelijk uit het risico dat de met (één van) deze organisaties gemaakte afspraken niet goed worden nagekomen of de continuïteit van de dienstverlening niet is gewaarborgd. Om de kwaliteit van de dienstverlening te waarborgen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in service level agreements (SLA's). De continuïteit van de bedrijfsvoering en de integriteit zijn belangrijke criteria bij de selectie van externe partijen. BSG Fund Management B.V. staat als beheerder van een beleggingsinstelling onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.

BSG Fund Management B.V. beschikt over een solide financiële basis. De geselecteerde bankinstelling die is belast met de bewaring van de effecten heeft een goede reputatie als (internationale) custodian. Voor wat betreft de integriteit hanteert BSG Fund Management B.V. duidelijke richtlijnen. Hierin is onder meer opgenomen dat tegenpartijen moeten beschikken over een vergunning, jaarlijks een jaarverslag overleggen en geen onderwerp van onderzoek door justitiële autoriteiten zijn.

Operationele risico's

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

Een onderdeel van operationeel risico is frauderisico. Interne fraude kan leiden tot financiële schade en reputatieschade. BSG Fund Management 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 bv inzicht in de beheersomgeving rondom frauderisico. Management waarborgt dat de opzet van de beheersomgeving adequaat is ingericht en dat de geïdentificeerde beheersmaatregelen effectief werken om te zorgdragen dat het frauderisico binnen de gestelde risicobereidheid blijft.

Compliance risico

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

SFDR

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

Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 69 duizend (2021: USD 85 duizend), waarvan USD 69 duizend vaste beloning (2021: USD 78 duizend) en USD nihil duizend variabele beloning (2021: USD 7 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,39 fte's betrokken (2021: 0,50 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,06	13	-	13
Fondsbeheer	0,21	38	-	38
Administratie en staf	0,12	18	-	18
Totaal	0,39	69	-	69
2021				
Directie en secretariaat	0,07	13	1	14
Fondsbeheer	0,21	39	5	44
Administratie en staf	0,22	26	1	27
Totaal	0,50	78	7	85

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 178 duizend (2021: USD 169 duizend).

Amstelveen, 2 mei 2023

BSG Fund Management B.V.

4 Jaarrekening

4.1 Balans

(na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	31-12-2022	31-12-2021
Activa		
Beleggingen		
• Obligaties (4.5.1)	1.108.890	1.412.038
Totaal beleggingen	1.108.890	1.412.038
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.2)	516	700
Totaal activa	1.109.406	1.412.738
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.3)	1.109.237	1.412.355
Kortlopende schulden (4.5.4)	169	383
Totaal passiva	1.109.406	1.412.738

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 23 tot pagina 29.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Interest obligaties	62.430	62.688
• Interest banktegoeden	24	1
• Overige bedrijfsopbrengsten	12	29
Totaal direct resultaat	62.466	62.718
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	-274.869	-85.385
Totaal bedrijfsopbrengsten	-212.403	-22.667
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	524	604
• Bewaarkosten	73	97
• Overige kosten (4.6.3)	57	87
Totaal bedrijfslasten	654	788
Resultaat	-213.057	-23.455

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 29 tot pagina 31.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	64.064	59.672
Verkopen beleggingen	150.716	161.409
Aankopen beleggingen	-123.564	-407.916
Betaalde bedrijfslasten	-868	-571
Betaalde rente	-	-1
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	90.348	-187.407
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	9.869	188.717
Inkoop van participaties	-99.930	-1.704
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-90.061	187.013
Netto kasstroom	287	-394
Koersverschillen liquide middelen	-471	1
Mutatie liquide middelen	-184	-393

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

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

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

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen kunnen vooral van invloed zijn op de waardering van de beleggingen.

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Waardeveranderingen beleggingen

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

Transactiekosten

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

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).

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Obligaties

De marktwaarde van beursgenoteerde obligaties is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente. Indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

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.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

Interest wordt toegerekend aan de looptijd van de financiële activa.

Waardeveranderingen van beleggingen

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

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Obligaties

	31-12-2022	31-12-2021
Marktwaaarde exclusief lopende interest	1.091.430	1.393.398
Lopende interest	17.460	18.640
Totaal	1.108.890	1.412.038
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.412.038	1.247.871
Aankopen	123.564	407.916
Verkopen	-150.716	-161.409
Waardeveranderingen	-274.816	-85.386
Verandering lopende interest	-1.180	3.046
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.108.890	1.412.038

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

4.5.2 Liquide middelen

	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	516	700
Totaal	516	700

Passiva

4.5.3 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stand begin van de verslagperiode	1.412.355	1.248.797
Uitgifte van participaties	9.869	188.717
Inkoop van participaties	-99.930	-1.704
Resultaat	-213.057	-23.455
Stand eind van de verslagperiode	1.109.237	1.412.355

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	790.390	950.524
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	318.481	393.787
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	366	444
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	57.498
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	10.102
Totaal	1.109.237	1.412.355

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

	31-12-2022	31-12-2021	31-12-2020
Totaal intrinsieke waarde	1.109.237	1.412.355	1.248.797
Aantal uitstaande participaties	1.252.774	1.345.067	1.166.547
Intrinsieke waarde per participatie	885,42	1.050,03	1.070,51

4.5.4 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Te betalen beheerkosten	169	383
Totaal	169	383

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: renterisico, valutarisico, kredietrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat contractpartijen hun verplichtingen (rente en aflossing) aan het fonds niet nakomen.

De samenstelling van de portefeuille obligaties naar landen is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Indonesië	54.740	67.623
Turkije	49.257	48.310
Mexico	49.047	62.225
Saoedi-Arabië	45.199	54.364
Verenigde Arabische Emiraten	43.418	52.322
Qatar	43.156	54.818
Filippijnen	38.164	45.571
Brazilië	35.557	42.440
Chili	35.013	43.558
Dominicaanse Republiek	32.409	38.791
Zuid Afrika	32.086	35.783
Panama	31.951	41.704
Peru	31.504	41.322
Maleisië	31.198	41.115
Verenigde Staten	23.485	29.588
Overige landen	532.706	712.504
Totaal	1.108.890	1.412.038

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 347.131 duizend (2021: USD 365.424 duizend) en maken 31,3% (2021: 25,9%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

De kredietwaardigheid van de portefeuille obligaties kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2022	31-12-2021
AA-rating	88.795	106.861
A-rating	158.661	217.044
BBB-rating	364.060	441.312
BB-rating	205.074	246.540
B-rating	212.627	300.951
CCC-rating	60.330	84.128
CC-rating	183	467
C-rating	11.919	3.127
D-rating	993	1.134
Overig	6.248	10.474
Totaal beleggingen	1.108.890	1.412.038

Het maximale kredietrisico bedraagt USD 1.109.406 duizend (2021: USD 1.412.738 duizend) en is als volgt samengesteld:

	31-12-2022	31-12-2021
Obligaties	1.108.890	1.412.038
Liquide middelen	516	700
Totaal	1.109.406	1.412.738

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name obligaties, verandert als gevolg van veranderingen in de markttrente.

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata van de obligaties is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Korter dan 1 jaar	29.034	22.594
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	331.776	383.899
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	325.825	416.777
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	137.113	199.383
Langer dan 20 jaar	285.142	389.385
Totaal	1.108.890	1.412.038

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De modified duration van de obligatieportefeuille bedraagt 6,3 jaar (2021: 7,6 jaar).

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt uitsluitend in financiële instrumenten die luiden in Amerikaanse dollar en is derhalve niet blootgesteld aan valutarisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een financieel instrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige renteontvangsten. Het fonds belegt voornamelijk in financiële instrumenten (obligaties en onderhandse leningen) met een vaste rente met een relatief lange rentevastperiode en houdt in beperkte mate 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	2022 Totaal
Liquide middelen	516	-	-	-	-	-	516
Beleggingen	1.028.385	28.609	14.194	11.865	25.837	-	1.108.890
Totaal activa	1.028.901	28.609	14.194	11.865	25.837	-	1.109.406
Schulden	157	4	2	2	4	-	169
Fondsvermogen	1.028.706	28.618	14.198	11.869	25.846	-	1.109.237
Totaal passiva	1.028.863	28.622	14.200	11.871	25.850	-	1.109.406
Liquiditeitsverschil	38	-13	-6	-6	-13	-	
Cumulatief	38	25	19	13	-	-	

	< 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	700	-	-	-	-	-	700
Beleggingen	1.365.723	28.382	3.954	1.271	12.708	-	1.412.038
Totaal activa	1.366.423	28.382	3.954	1.271	12.708	-	1.412.738
Schulden	371	8	1	-	3	-	383
Fondsvermogen	1.366.030	28.388	3.955	1.271	12.711	-	1.412.355
Totaal passiva	1.366.401	28.396	3.956	1.271	12.714	-	1.412.738
Liquiditeitsverschil	22	-14	-2	-	-6	-	
Cumulatief	22	8	6	6	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Waardeveranderingen van beleggingen

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

	2022	2021
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op obligaties	2.281	3.414
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-30.413	-5.459
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op obligaties	11.759	10.479
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-258.443	-93.820
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-54	1
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	1	-
Totaal	-274.869	-85.385

4.6.2 Beheerkosten

	2022	2021
Beheervergoeding	524	604
Totaal	524	604

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

	2022	2021
Advieskosten	28	12
Accountantskosten	5	10
Toezichtskosten	20	45
Rentelasten	-	1
Overige kosten	4	19
Totaal	57	87

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 1.318 duizend (2021: USD 1.009 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 582 duizend (2021: USD 628 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,53% (2021: 0,33%).

De portfolio omloop factor bedraagt 14% (2021: 29%). 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 0,06% (2021: 0,06%). 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 Legal & General Investment Management. Bewaarder van het fonds is Northern Trust Global Services Ltd.

Medewerkers

Het fonds heeft geen personeel in dienst.

Honorarium accountant

Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW bedraagt USD 5 duizend (2021: USD 10 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 interest en andere uitkeringen op financiële instrumenten, alsook terugontvangen Nederlandse en buitenlandse bronbelastingen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Amstelveen, 2 mei 2023

BSG Fund Management B.V.

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

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

5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van van Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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 van Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

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

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van van Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Controleaanpak:

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

Controleaanpak continuïteit

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

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

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

Utrecht, 2 mei 2023
KPMG Accountants N.V.

W. Kevelam RA

6 Bijlage 1

6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2022

FONDS	VALUTA	AANTAL	KOERS	MARKTWAARDE FX	MARKTWAARDE USD
Kuwait Intl Bond 3 1/2% Due 3/20/2027 Ms20	USD	8.420.000	97,03	8.252.185	8.252.185
Republic Of Ecuador 2 1/2% Due 7/31/2035 Jj31	USD	15.499.490	46,44	7.359.106	7.359.106
Uruguay 5.1% Due 6/18/2050 Jd18	USD	5.500.000	98,54	5.429.884	5.429.884
Qatar State Of 5.103% Due 4/23/2048 Ao23	USD	5.060.000	100,38	5.127.799	5.127.799
Petronas Cap Ltd 4.55% Due 4/21/2050 Ao21	USD	5.400.000	89,44	4.877.481	4.877.481
Qatar State Of 4.817% Due 3/14/2049 Ms14	USD	4.895.000	96,91	4.813.974	4.813.974
Kazakhstan 5 1/8% Due 7/21/2025 Jj21	USD	4.500.000	103,65	4.766.795	4.766.795
Uruguay 4.975% Due 4/20/2055 Ao20	USD	4.719.000	96,27	4.589.142	4.589.142
Turkey Rep Of 5 3/4% Due 3/22/2024 Ms22	USD	4.555.000	98,94	4.578.515	4.578.515
Dominican Republ 4 7/8% Due 9/23/2032 Ms23	USD	5.305.000	83,44	4.496.788	4.496.788
Saudi Int Bond 4 1/2% Due 10/26/2046 Ao26	USD	4.965.000	88,31	4.424.982	4.424.982
My Sukuk Global 3.179% Due 4/27/2026 Ao27	USD	4.500.000	96,88	4.384.807	4.384.807
Croatia 6% Due 1/26/2024 Jj26	USD	4.250.000	100,67	4.388.225	4.388.225
Indonesia (Rep) 2.85% Due 2/14/2030 Fa14	USD	4.710.000	90,01	4.290.461	4.290.461
Qatar State Of 4% Due 3/14/2029 Ms14	USD	4.300.000	98,23	4.275.055	4.275.055
Qatar State Of 4.4% Due 4/16/2050 Ao16	USD	4.600.000	91,30	4.242.151	4.242.151
Brazil Rep Of 4 1/4% Due 1/7/2025 Jj7	USD	4.200.000	97,97	4.200.889	4.200.889
Republic Of Ecuador 5 1/2% Due 7/31/2030 Jj31	USD	6.364.372	64,51	4.251.507	4.251.507
Turkey Rep Of 4 1/4% Due 4/14/2026 Ao14	USD	4.555.000	88,94	4.092.441	4.092.441
Republic Of Peru 2.783% Due 1/23/2031 Jj23	USD	4.864.000	83,28	4.110.247	4.110.247
Argentina 1 1/2% Due 7/9/2035 Jj9	USD	15.619.782	25,47	4.090.613	4.090.613
United Mexican 4 1/8% Due 1/21/2026 Jj21	USD	4.000.000	97,61	3.977.573	3.977.573
Jamaica Govt 7 7/8% Due 7/28/2045 Jj28	USD	3.435.000	113,01	3.996.859	3.996.859
Philippines(Rep) 9 1/2% Due 2/2/2030 Fa2	USD	3.000.000	127,59	3.945.508	3.945.508
Emirate Of Abu Dhabi (Uae) 3 1/8% Due 10/11/2027 Ao11	USD	4.000.000	95,33	3.841.058	3.841.058
Oman Intrnl Bond 5 3/8% Due 3/8/2027 Ms8	USD	3.785.000	97,73	3.763.015	3.763.015
Rep Of Hungary 5 3/8% Due 3/25/2024 Ms25	USD	3.700.000	99,92	3.750.184	3.750.184
Rep Of Nigeria 8.747% Due 1/21/2031 Jj21	USD	4.390.000	81,86	3.764.493	3.764.493
Brazil Rep Of 4 5/8% Due 1/13/2028 Jj13	USD	3.700.000	96,05	3.633.782	3.633.782
Republic Of Peru 8 3/4% Due 11/21/2033 Mn21	USD	2.886.000	122,57	3.565.544	3.565.544
Oman Intrnl Bond 6 3/4% Due 1/17/2048 Jj17	USD	3.740.000	93,44	3.609.586	3.609.586
South Africa 5 3/4% Due 9/30/2049 Ms30	USD	4.740.000	73,70	3.561.660	3.561.660
Saudi Int Bond 3 5/8% Due 3/4/2028 Ms4	USD	3.600.000	95,47	3.479.297	3.479.297
Overig					962.958.357
Totaal					1.108.889.963