



Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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	7
	3.3 Beleggingsbeleid	8
	3.4 Verwachtingen	8
	3.5 Kerncijfers	9
	3.6 Beleggingsrisico's	10
4	Jaarrekening	15
	4.1 Balans	16
	4.2 Winst-en-verliesrekening	17
	4.3 Kasstroomoverzicht	18
	4.4 Grondslagen	19
	4.5 Toelichting op de balans	22
	4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening	28
	4.7 Overige informatie	30
5	Overige gegevens	31
	5.1 Resultaatbestemming	31
	5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	32
6	Bijlage 1	36
	6.1 Effectenportefeuille per 31 december 2023	36

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.

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 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.

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 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 0,52% (2022: 0,53%).

Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 1 oktober 2019.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

Volgens het in oktober 2023 gepubliceerde IMF document *World Economic Outlook* zal de wereldwijde economische groei dit jaar vertragen van 3,5% naar 3,0%. Ten opzichte van de projectie in juni is er geen verandering voor 2023. Voor opkomende landen is de economische vertraging minder groot. Het IMF voorziet een groei van 4,0% dit jaar (2022: 4,1%). De *Wereldbank* ziet voor 2023 eveneens een groei van 4,0% voor opkomende landen en een marginale daling naar 3,9% volgend jaar. Groei ten opzichte van vorig jaar is er vooral in China, en opkomend Azië volgens het IMF. Teruggang is er vooral in Latijns Amerika waar de groei bijna halveert. Verder is de daling in Saoedi Arabië opmerkelijk: van 8,7% naar slechts 0,8% in 2023.

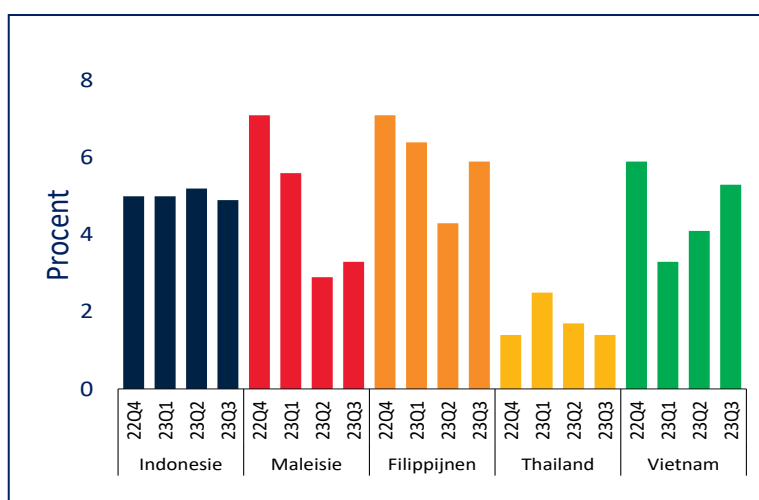
China

Het momentum van de economische groei in China is aan het afnemen nadat in het begin van het jaar sprake was van een forse heropleving. Dit had te maken met de heropening van de economie na de strenge Covid-19 maatregelen. De groei vertraagde van 8,9% in het eerste kwartaal van 2023 naar 4,0% in het tweede kwartaal. Door deze groeivertraging en dalende energie- en voedselprijzen daalde de inflatie naar 0,2% procent (jaar-op-jaar) in het tweede kwartaal van 2023.

Bepaalde 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 is een teken dat de vastgoed malaise zich verspreidt ondanks beleidsmaatregelen om de situatie te verlichten. Vastgoedontwikkelaars hebben te maken met ernstige financierings-beperkingen, waardoor ze niet in staat zijn vooraf verkochte woningen te voltooien. 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.

Oost Azië en Pacific

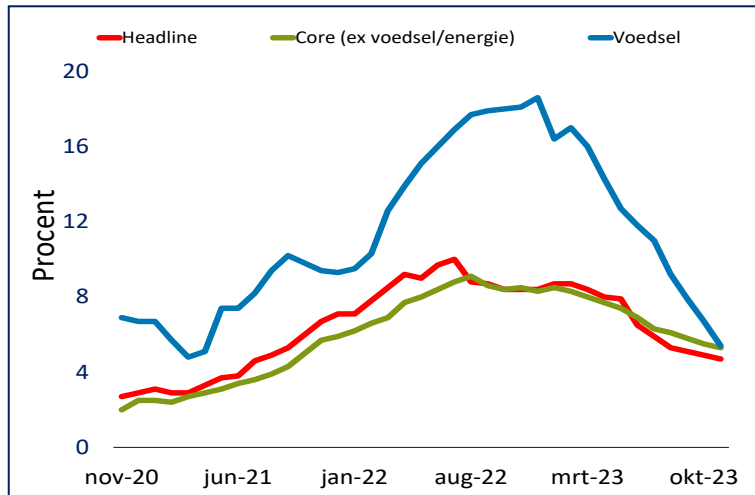
In deze regio zal de groei waarschijnlijk uitkomen op 4,4% (ex China). De verwachting voor deze regio is wat naar beneden bijgesteld door zwakkere handel met het buitenland. In een aantal landen kon het lagere goederen-handelsvolume worden gecompenseerd door de Services industrie. Verder zorgde de consument in veel landen voor groei, veroorzaakt door een gezonde arbeidsmarkt en dalende inflatie.



Figuur 1: Groeiverwachtingen Oost Azië en Pacific. Bron: Wereldbank

Latijns Amerika

De groei in deze regio lijkt op het eerste gezicht laag als je het vergelijkt met Azië. Toch is 2,5% in 2025 volgens de Wereldbank wat maximaal haalbaar is. Voor 2023 wordt 2,2% verwacht en het jaar daarna 2,3%. De licht hogere groei wordt mede mogelijk gemaakt doordat centrale banken vroeg hebben gereageerd op de verhogingen in de ontwikkelde wereld. Waar dit eerder de groei wat dempte lijkt er door de dalende inflatie wat ruimte voor renteverlagingen.



Figuur 2: Inflatie YoY 1, Brazilië, Chili, Colombia, Mexico en Peru. Bron: Wereldbank

Uitzonderingen hierop zijn Argentinië en Peru waar de inflatie nog te hoog is. Het eerstgenoemde land is een speciaal geval met een net gekozen president die nogal merkwaardig gedrag vertoont. Weliswaar wordt een wat hogere groei verwacht maar het land kent ook enorme uitdagingen met een torenhoge inflatie, zwakke valuta en tanend consumentenvertrouwen. In Brazilië zal de groei naar verwachting halveren tot 1,5%. Deels is dit nog een na-ijl effect van de groeivertraging van 2023, deels ziet de Wereldbank zwakke oogsten ook hieraan bijdragen. Op 1 januari werd president Lula voor de tweede keer geïnaugureerd na een nipte verkiezingsoverwinning. Zijn belangrijkste doelstellingen voor zijn termijn zullen onder meer zijn: honger- en armoedebestrijding, sociale gelijkheid, verhoging van het minimumloon en verhogen van belasting voor de rijken. In augustus begon de centrale bank van Brazilië met het verlagen van de rente. Er werd 0,5% verlaagd naar 13,25%. Dit was de eerste verlaging sinds begin 2021 toen de centrale bank begon met 11,75% aan renteverhogingen om de inflatie terug te dringen.

3.2 Financiële markten

De Federal Reserve 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). De FED stopte met het verhogen van de rente na de meeting in juli. In de notulen stond te lezen dat men voor toekomstige renteverhogingen zou meewegen dat eerdere renteverhogingen een vertragend effect hebben op monetair beleid, inflatie en economische activiteit. Dit zijn de teksten die je zou verwachten van een centrale bank. In september hield de FED de rente daarom gelijk. Zeer subtiel was in de notulen veranderd dat banengroei niet langer 'robuust' was, maar 'was vertraagd en nog steeds sterk'.

De rente op de Amerikaanse kapitaalmarkt steeg aanvankelijk maar gaf weer terrein prijs na het faillissement van een aantal banken die in de problemen kwamen door de opgelopen rente. Door het wegvallen van deposito's en spaartegoeden waren deze banken gedwongen posities in US Treasuries met verlies te verkopen. De eerste bank die in de problemen kwam was Silicon Valley Bank. De aan het licht gekomen zwakte van deze bank zorgde voor nog meer onttrekkingen waardoor de bank meer US Treasuries moest verkopen. Dit leidde weer tot nog meer verliezen. Twee andere banken, Silvergate Bank en Signature bank, beiden met exposure naar Cryptovaluta vielen in deze turbulente markt eveneens om. Zoals het vaker gaat in dit soort crises wordt al snel de aanval geopend op andere zwakke banken in het systeem. Zo wist ook First Republic Bank uit San Francisco het niet te redden toen het aantal deposito's boven het Amerikaanse garantiestelsel

fors terugliep. Ook hier vroegen cliënten massaal geld op waardoor de bank 100 miljard US dollar moest terugbetalen. Uiteindelijk werd de bank na ingrijpen van de autoriteiten overgenomen door JP Morgan. In al deze hectiek hielden bank aandelen het uiteraard niet droog. Een van Europa's zwakste banken, Credit Suisse, was al langer onderwerp van gesprek door falend management en een steeds zwakkere beleggingstak Credit Suisse Asset Management. Uiteindelijk leek een van de grootste aandeelhouders van de bank zelf het laatste zetje te geven. Saudi National Bank voorzitter Al Khudairy antwoordde op een vraag van Bloomberg dat men "absoluut niet" van plan was om meer te investeren in Credit Suisse. Op 19 maart kondigde de Zwitserse president en de minister van financiën de overname aan door UBS.

Rondom de overname van Credit Suisse bereikte de Amerikaanse 10-jaars rente het laagste punt van het jaar. Daarna ging het vrijwel in een rechte lijn zonder grote correcties omhoog met de rente. Deze bereikte het hoogste punt medio oktober toen even 5% effectief rendement werd bereikt.

De meest gebruikte benchmark voor opkomende landen, de JP Morgan EMBI Global Diversified, liep 11,09% op. De aangepaste benchmark voor de beleggingspool deed het wat beter. High yield obligaties in de standaard benchmark deden het met 15,38% ruim tweemaal zo goed als investment grade stukken die bleven steken op 7,08%. De daling in kredietspread tussen deze twee soorten risico was enorm. De high yield obligaties daalden 122 basispunten in kredietspread, investment grade 'maar' 18 basispunten. Als regio was Afrika favoriet waar uiteraard veel high yield te vinden is. Het rendement was daar 14,83%. Azië en Europa waren min of meer gelijk met 12,43% respectievelijk 12,82%. Landen die veel bijdroegen aan het benchmark resultaat waren Turkije en Mexico waar het resultaat een combinatie was van een goed rendement en een groot benchmarkgewicht. Maar er waren ook landen met een klein gewicht en een bijzonder hoog rendement. Argentinië was zo'n land met een rendement van ruim 43% en een benchmarkgewicht van 'slechts' 1,54%. Ook Nigeria was zo'n land met een wat minder spectaculair rendement (bijna 29%) en een bijdrage van 52 basispunten aan het totale benchmark rendement bij een gewicht van slechts 2,06%. Ecuador en Bolivia waren de vaandel dragers in de benchmark. Dit waren de enige landen met een negatieve bijdrage aan de benchmark.

3.3 Beleggingsbeleid

De beleggingspool behaalde over 2023 een rendement van 11,68% versus een benchmark rendement van 11,23%. Het rendementsverschil wordt veroorzaakt door de uitsluitingenlijst, transactiekosten, management fee en de sampling strategie om de benchmark te repliceren. De manager rapporteerde een relatief resultaat van 0,45%. Participanten hebben de wens geuit om gedurende het jaar een aangepaste benchmark te willen volgen. Deze benchmark sluit een aantal landen uit op basis van de 'not-free' landen van Freedom-House. In september heeft de externe manager de portefeuille aangepast. Het benchmarkrendement is vanaf 30 augustus tot en met 29 september gelijkgesteld aan het portefeuillerendement om de externe manager in staat te stellen de benodigde aanpassingen te doen zonder relatief resultaat. Participanten in de beleggingspool hebben diverse transacties uit en naar opkomende landen gedaan. In de herbalancering van mei 2023 is voor 21,6 miljoen US dollar geïnvesteerd.

3.4 Verwachtingen

Het komende jaar kan een jaar worden met hoge rendementen waarbij meer dan 10% in USD-termen niet is uitgesloten. Behoudens een sterk afzwakkende groei in opkomende landen, kan zelfs met een recessie in de Verenigde Staten een goed resultaat worden behaald. De 'carry' of kredietopslag component en de relatief hoge duratie van deze categorie kunnen ervoor zorgen dat zelfs bij een wat oplopende kredietopslag genoeg buffer aanwezig is voor een dergelijk rendement. Wanneer rentes in ontwikkelde landen dalen of althans niet verder oplopen doordat de inflatie onder controle komt zullen investeringen en geldstromen vanuit het buitenland additionele steun geven aan de markt. In een zogenaamd 'soft landing' scenario wat op dit moment het meest waarschijnlijk is kan het rendement zelfs uitkomen op 12-15%.

3.5 Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020
Participaties				
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.201.987	1.109.237	1.412.355	1.248.797
Uitstaande participaties (aantal)	1.215.579	1.252.774	1.345.067	1.166.547
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	988,82	885,42	1.050,03	1.070,51
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	62.852	62.466	62.718	27.618
Waardeveranderingen beleggingen	62.110	-274.869	-85.385	49.387
Bedrijfslasten	728	654	788	621
Resultaat	124.234	-213.057	-23.455	76.384
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)				
Direct resultaat	51,50	49,16	50,04	26,15
Waardeveranderingen beleggingen	50,89	-216,31	-68,12	46,76
Bedrijfslasten	0,60	0,51	0,63	0,59
Resultaat	101,79	-167,66	-18,71	72,32
Rendement				
Nettorendement	11,68%	-15,72%	-1,91%	6,70%
Rendement benchmark	11,23%	-17,78%	-1,80%	7,34%
Outperformance	0,45%	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 resultaat per participatie is berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande participaties gedurende de verslagperiode, uitgaande van de intrinsieke waarde op dagbasis.

Het rendement is de time weighted rate of return berekend 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: renterisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, uitbestedingsrisico, operationele risico's en IT risico's.

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.

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 financiële instrumenten (obligaties) met een vaste rente met een relatief lange rentevastperiode 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 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 settlementsysteem 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.

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 47 duizend (2022: USD 69 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 0,35 fte's betrokken (2022: 0,39 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	TOTALE BELONING
2023			
Directie	0,07	9	9
Identified staff	0,23	34	34
Non-identified staff	0,05	4	4
Totaal	0,35	47	47
2022			
Directie	0,06	13	13
Identified staff	0,21	38	38
Non-identified staff	0,12	18	18
Totaal	0,39	69	69

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 138 duizend (2022: USD 178 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		
• Obligaties (4.5.1)	1.196.324	1.108.890
Totaal beleggingen	1.196.324	1.108.890
Vorderingen (4.5.2)	616	-
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.3)	5.369	516
Totaal activa	1.202.309	1.109.406
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.4)	1.201.987	1.109.237
Kortlopende schulden (4.5.5)	322	169
Totaal passiva	1.202.309	1.109.406

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 22 tot pagina 28.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Direct resultaat		
• Interest obligaties (4.6.1)	62.685	62.430
• Interest banktegoeden (4.6.2)	89	24
• Overige opbrengsten (4.6.3)	78	12
Totaal direct resultaat	62.852	62.466
Indirect resultaat		
• Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	-79.342	-28.186
• Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (4.6.4)	141.452	-246.683
Totaal bedrijfsopbrengsten	124.962	-212.403
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.5)	505	524
• Bewaarkosten	69	60
• Overige kosten (4.6.6)	154	70
Totaal bedrijfslasten	728	654
Resultaat	124.234	-213.057

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 28 tot pagina 30.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten, netto	61.343	64.064
Verkopen beleggingen	506.295	150.716
Aankopen beleggingen	-530.723	-123.564
Betaalde bedrijfslasten	-575	-868
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	36.340	90.348
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	18.844	9.869
Inkoop van participaties	-50.328	-99.930
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-31.484	-90.061
Netto kasstroom	4.856	287
Koersverschillen liquide middelen	-3	-471
Mutatie liquide middelen	4.853	-184
Stand liquide middelen per 1 januari	516	700
Stand liquide middelen per 31 december	5.369	516

4.4 Grondslagen

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund is een Nederlandse beleggingsinstelling gevestigd op Prof. E.M. Meijerslaan 1, 1183 AV Amstelveen. Het fonds belegt in beursgenoteerde obligaties in opkomende markten. Hierbij wordt een passieve strategie ten opzichte van de benchmark 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.

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.

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde. 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.

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

Interest wordt toegerekend aan de looptijd van de financiële activa.

Waardeveranderingen van beleggingen

Waardeveranderingen van beleggingen worden verwerkt in de periode waarin zij optreden. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden direct in het resultaat opgenomen.

Kosten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

Onder liquide middelen worden verstaan alle banktegoeden en beleggingen in geldmarktfondsen.

4.5 Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

Activa

4.5.1 Obligaties

	31-12-2023	31-12-2022
Marktwaaarde exclusief lopende interest	1.177.971	1.091.430
Lopende interest	18.353	17.460
Totaal	1.196.324	1.108.890
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.108.890	1.412.038
Aankopen	530.723	123.564
Verkopen	-506.295	-150.716
Waardeveranderingen	62.113	-274.816
Verandering lopende interest	893	-1.180
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.196.324	1.108.890

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 Vorderingen

	31-12-2023	31-12-2022
Nog te ontvangen interest	616	-
Totaal	616	-

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.3 Liquide middelen

	31-12-2023	31-12-2022
Banktegoeden in rekening-courant	648	303
Geldmarktfondsen	4.721	213
Totaal	5.369	516

Passiva

4.5.4 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stand begin van de verslagperiode	1.109.237	1.412.355
Uitgifte van participaties	18.844	9.869
Inkoop van participaties	-50.328	-99.930
Resultaat	124.234	-213.057
Stand eind van de verslagperiode	1.201.987	1.109.237

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2023	31-12-2022
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	845.902	790.390
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	355.672	318.481
Fonds DC Regeling Algemeen Pensioenfonds KLM	413	366
Totaal	1.201.987	1.109.237

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	1.201.987	1.109.237	1.412.355
Aantal uitstaande participaties	1.215.579	1.252.774	1.345.067
Intrinsieke waarde per participatie	988,82	885,42	1.050,03

4.5.5 Kortlopende schulden

	31-12-2023	31-12-2022
Te betalen beheerkosten	271	169
Te betalen kosten beleggingsadministrateur	51	-
Totaal	322	169

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: renterisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, 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:

	31-12-2023	31-12-2022
Indonesië	91.062	54.740
Brazilië	64.219	35.557
Filippijnen	64.112	38.164
Chili	62.251	35.013
Mexico	60.224	49.047
Dominicaanse Republiek	58.621	32.409
Colombia	57.690	29.787
Panama	52.421	31.504
Peru	52.169	31.951
Hongarije	49.355	18.552
Maleisië	48.996	31.198
Zuid Afrika	47.589	32.086
Uruguay	45.246	28.424
Roemenië	39.981	19.872
Nigeria	39.674	22.462
Overige landen	362.714	618.124
Totaal	1.196.324	1.108.890

De top 10 belangen in de beleggingsportefeuille bedragen tezamen USD 530.652 duizend (2022: USD 347.131 duizend) en maken 44,4% (2022: 31,3%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

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

	31-12-2023	31-12-2022
AA-rating	-	88.795
A-rating	155.717	158.661
BBB-rating	471.687	364.060
BB-rating	327.503	205.074
B-rating	103.027	212.627
CCC-rating	81.362	60.330
CC-rating	15.772	183
C-rating	390	11.919
D-rating	39.574	993
Overig	1.292	6.248
Totaal beleggingen	1.196.324	1.108.890

Het maximale kredietrisico bedraagt USD 1.202.309 duizend (2022: USD 1.109.406 duizend) en is als volgt samengesteld:

	31-12-2023	31-12-2022
Obligaties	1.196.324	1.108.890
Vorderingen	616	-
Liquide middelen	5.369	516
Totaal	1.202.309	1.109.406

Renterisico

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

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

	31-12-2023	31-12-2022
Korter dan 1 jaar	13.208	29.034
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	301.666	331.776
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	358.923	325.825
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	188.394	137.113
Langer dan 20 jaar	334.133	285.142
Totaal	1.196.324	1.108.890

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 6,7 jaar (2022: 6,3 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) 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	2023 Totaal
Liquide middelen	5.369	-	-	-	-	-	5.369
Vorderingen	583	21	8	-	4	-	616
Beleggingen	1.132.081	41.632	15.074	479	7.058	-	1.196.324
Totaal activa	1.138.033	41.653	15.082	479	7.062	-	1.202.309
Schulden	305	11	4	-	2	-	322
Fondsvermogen	1.137.440	41.829	15.145	481	7.092	-	1.201.987
Totaal passiva	1.137.745	41.840	15.149	481	7.094		1.202.309
Liquiditeitsverschil	288	-187	-67	-2	-32		
Cumulatief	288	101	34	32	-		

	< 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	-	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Interest obligaties

Interest obligaties betreft de ontvangen interest uit hoofde van de obligaties.

4.6.2 Interest banktegoeden

Betreft de over de verslagperiode verdiende interest op banktegoeden.

4.6.3 Overige opbrengsten

Overige opbrengsten bestaan voor het overgrote deel uit CSDR penalty's.

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 obligaties	4.491	2.281
Gerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-83.833	-30.413
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op obligaties	152.039	11.759
Ongerealiseerde koers- en valutaverliezen op obligaties	-10.584	-258.443
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-	-54
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	-3	1
Totaal	62.110	-274.869

4.6.5 Beheerkosten

	2023	2022
Beheervergoeding	505	524
Totaal	505	524

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	30	28
Accountantskosten	8	5
Kosten beleggingsadministrateur	46	13
Toezichtskosten	52	20
Overige kosten	18	4
Totaal	154	70

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 976 duizend (2022: USD 1.318 duizend). De tegenover de transactiekosten staande toe- en uittredingsvergoedingen zijn eveneens begrepen in de waardeveranderingen van beleggingen. De toe- en uittredingsvergoedingen bedragen totaal USD 360 duizend (2022: USD 582 duizend) en zijn gebaseerd op een op- en afslag van 0,52% (2022: 0,53%).

De portfolio omloop factor bedraagt 87% (2022: 14%). 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 0,07% (2022: 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 en Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel bezitten gezamenlijk twee derde van de 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. 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 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, 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 Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2023 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 Blue Sky Passive Fixed Income Emerging Market Debt USD Denominated 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 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-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
Kuwib 3 1/2 03/20/27	USD	12.970.000	97,82	12.814.353	12.814.353
Urugua 5.1 06/18/50	USD	11.530.181	100,52	11.611.709	11.611.709
Argent 1 1/2 07/09/35	USD	25.119.782	34,15	9.012.313	9.012.313
Argent 0 1/2 07/09/30	USD	20.130.052	40,20	8.163.632	8.163.632
Ecua 2 1/2 07/31/35	USD	21.399.490	35,92	8.000.104	8.000.104
Poland 5 1/2 04/04/53	USD	7.199.000	104,60	7.625.697	7.625.697
Poland 4 7/8 10/04/33	USD	7.415.000	101,51	7.614.213	7.614.213
Domrep 4 7/8 09/23/32	USD	8.155.000	91,26	7.550.844	7.550.844
Brazil 4 1/4 01/07/25	USD	8.016.000	91,93	7.465.732	7.465.732
Petmk 4.55 04/21/50	USD	7.400.000	98,83	7.440.309	7.440.309
Urugua 4.975 04/20/55	USD	7.469.000	97,68	7.368.656	7.368.656
Domrep 5 7/8 01/30/60	USD	7.867.000	86,78	7.021.119	7.021.119
Peru 2.783 01/23/31	USD	7.750.000	87,24	6.855.665	6.855.665
Peru 5 5/8 11/18/50	USD	6.409.000	104,48	6.739.237	6.739.237
Urugua 5 3/4 10/28/34	USD	6.107.027	108,54	6.689.912	6.689.912
Rephun 6 1/8 05/22/28	USD	6.235.000	104,21	6.538.995	6.538.995
Jaman 7 7/8 07/28/45	USD	5.076.000	125,88	6.529.563	6.529.563
Peru 8 3/4 11/21/33	USD	7.890.000	80,87	6.438.853	6.438.853
Rephun 2 1/8 09/22/31	USD	5.195.000	122,34	6.426.592	6.426.592
Argent 3 7/8 01/09/38	USD	6.300.000	93,67	6.063.360	6.063.360
Petmk 3 1/2 04/21/30	USD	7.240.000	80,05	5.944.022	5.944.022
Soaf 5 3/4 09/30/49	USD	14.536.678	39,68	5.900.540	5.900.540
Rephun 7 5/8 03/29/41	USD	4.792.000	119,48	5.818.994	5.818.994
Urugua 4 3/8 01/23/31	USD	5.698.000	99,29	5.767.118	5.767.118
Colom 5 06/15/45	USD	7.080.000	77,68	5.515.132	5.515.132
Brazil 4 3/4 01/14/50	USD	5.300.000	101,05	5.497.702	5.497.702
Soaf 5 7/8 09/16/25	USD	6.938.000	77,04	5.446.258	5.446.258
Romani 7 1/8 01/17/33	USD	5.750.000	91,63	5.304.426	5.304.426
Brazil 3 7/8 06/12/30	USD	5.340.000	97,09	5.280.341	5.280.341
Poland 3 1/4 04/06/26	USD	4.770.000	107,96	5.225.419	5.225.419
Peru 3 01/15/34	USD	6.064.000	84,59	5.213.362	5.213.362
Bank Gospodarstwa Krajowego 5.375 22/05/33	USD	5.032.000	101,64	5.144.037	5.144.037
Domrep 5 1/2 02/22/29	USD	4.648.000	108,26	5.102.777	5.102.777
Poland 5 3/4 11/16/32	USD	4.985.000	100,74	5.065.332	5.065.332
Rephun 5 1/4 06/16/29	USD	5.101.000	98,06	5.032.669	5.032.669
Overig					961.094.909
					1.196.323.896