



Blue Sky Active Private Real Estate USA Fund

Jaarverslag 2022

Amstelveen, 31 december 2022



Blue Sky Group

Inhoud

1	Algemene Informatie	3
2	Profiel	4
3	Verslag van de beheerder	6
3.1	Economische ontwikkelingen	6
3.2	Financiële markten	8
3.3	Beleggingsbeleid	8
3.4	Verwachtingen	8
3.5	Kerncijfers	9
3.6	Risicobeheer	10
4	Jaarrekening	14
4.1	Balans	15
4.2	Winst-en-verliesrekening	16
4.3	Kasstroomoverzicht	17
4.4	Grondslagen	18
4.5	Toelichting op de balans	21
4.6	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	27
4.7	Overige informatie	29
5	Overige gegevens	30
5.1	Resultaatbestemming	30
5.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	31
6	Bijlage 1	36
6.1	Effectenportefeuille per 31 december 2022	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 Active Private Real Estate USA 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 Active Private Real Estate USA 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 maandelijks, dat wil zeggen op iedere werkdag (value determination date), berekend. De beheerder kan kosten in verband met de aan- of verkoop van effecten, voor zover deze aan- of verkoop voortvloeit uit of valt te herleiden tot de uitgifte of inlossing van participaties (transactiekosten), in rekening brengen aan de toe- respectievelijk uittredende participant.

Doelstelling en beleggingsbeleid

Het fonds is gevormd met het doel om collectief voor rekening en risico van de participanten direct of indirect te beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen die beleggen in commercieel Amerikaans vastgoed.

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 0,0%.

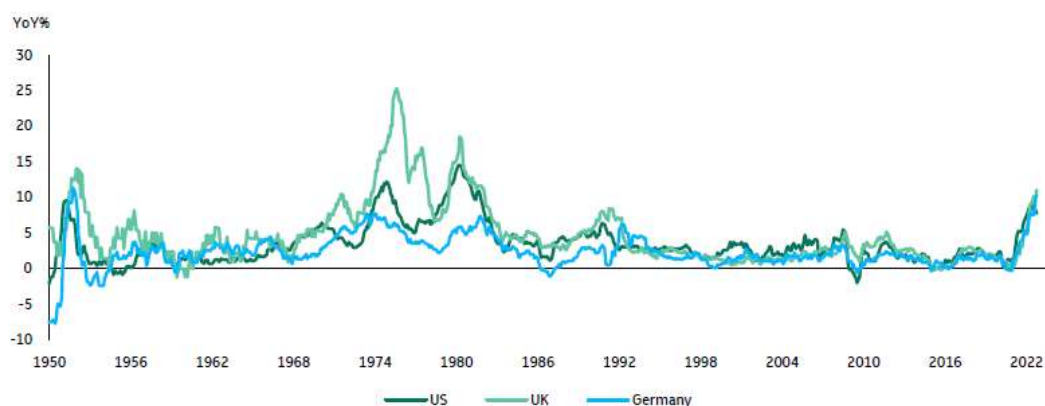
Aanvangsdatum

Het fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd op 17 mei 2004.

3 Verslag van de beheerder

3.1 Economische ontwikkelingen

2022 was een moeilijk jaar: het sterk oplopen van de wereldwijde inflatie en dus het einde van een periode van monetaire verruiming, problemen in diverse productieketens met als gevolg schaarste in goederen (tekorten in chips) en natuurlijk de onverwachte oorlog in de Oekraïne. Bij het begin van 2022 zag het er naar uit dat de wereldwijde economie zich goed zou herstellen van de economische malaise in 2021 als gevolg van de pandemie en de lockdowns. Dat beeld veranderde volledig als gevolg van de invasie in de Oekraïne door Rusland. Deze oorlog had directe grote gevolgen voor diverse aanbodketens van verschillende goederen, met name voedsel en energie. De sterk opgelopen inflatie in 2022 is een belangrijk thema geweest die zowel de markten maar ook diverse huishoudens het afgelopen jaar flink bezighield. In 2021 waren er al signalen van oplopende inflatie als gevolg van monetaire verruiming, beperkingen in diverse productieketens (chips tekorten) die leidde tot schaarste en een tekort aan arbeiders die niet terugkeerden naar de arbeidsmarkt na COVID. Het gevolg van dit alles was een stijging van de wereldwijde inflatie, met als belangrijke aanjager de oorlog in de Oekraïne. De inflatie steeg naar recordhoogten en is sinds de jaren 70 niet meer zo hoog geweest. Onderstaand plaatje illustreert dit.



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

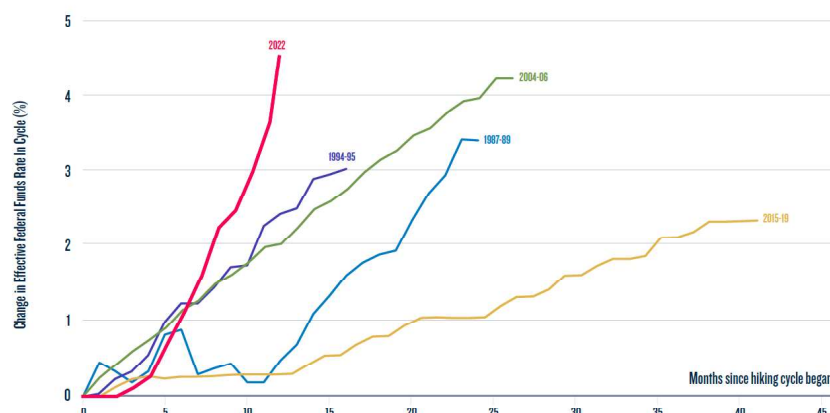
De inflatie wordt niet alleen veroorzaakt door een stijging van de prijzen van goederen en energie, maar er is ook sprake van “diensten” inflatie, hetgeen meer beïnvloed wordt door een toename van de lonen. Onderstaande grafiek illustreert dit.



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

Centrale banken moesten wereldwijd op de rem trappen en in bijvoorbeeld de VS zagen we de snelste renteverhogingen ooit. De Duitse 10-jaars rente liep vanaf het begin van het jaar hard op door hardnekkig hoge inflatiecijfers. Voor de obligatiemarkt was 2022 dan ook één van de meest volatiele jaren uit de historie met een rentestijging in korte tijd zoals zelden gezien. Onderstaand plaatje plaatst de renteverhogingen in de VS in historische context.

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



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

Dergelijke snelle rentestijgingen gaan ook gepaard met een verhoogde kans op een recessie. Als gevolg van bovenstaande ontwikkelingen verwacht de Wereldbank dan ook dat de wereldwijde economische groei voor 2022 zal uitkomen op 1,7% versus 3% volgens eerdere prognoses. Voor de VS wordt uitgegaan van een groei van 1,9% voor 2022 en voor Europa en Japan respectievelijk 3,3% en 1,2%. Onderstaand wordt dieper ingegaan op de economische ontwikkelingen in deze regio's (de regio's met het grootste gewicht in het mandaat).

Verenigde Staten

De hoge inflatie (gemiddeld 8% in de VS) en de fors hogere rente hadden belangrijke gevolgen voor de economische groei in de VS in 2022. De PMI cijfers, zowel voor de maak-industrie als de services-industrie duiden gedurende het jaar op een afnemende economische groei. Vrijwel iedere maand was het cijfer lager dan het voorgaande cijfer.

Het consumentenvertrouwen was nog op een redelijk hoog niveau (index op 115.2), begin 2022, nadat de economie werd heropend na de Covid pandemie. In de zomer stond deze index 20 punten lager maar krabbelde daarna weer op. Dat de consument wat voorzichtiger werd gedurende het jaar, was goed te zien aan de verkopen van auto's, meubels en elektronica. Die waren vooral in het derde kwartaal negatief. Ook de vastgoedmarkt had duidelijk last van de lagere economische groei. De verkoop van nieuwe woningen was in november 13% lager dan het jaar daarvoor. Ook de start van nieuwbouwprojecten (-16,4%) en het afgeven van nieuwe bouwvergunningen (-21,9%) zakten compleet in aan het eind van het jaar, allemaal (voor)tekenen van krimp van de economie.

Opmerkelijk was dat de werkloosheid, ondanks een afkoelende wereldeconomie, minder vertrouwen bij consumenten, fors hogere rente, torenhoge inflatie en geopolitieke spanningen, daalde tot iets onder het niveau van 2019. In september kwam de werkloosheid uit op 3,5%. Een dergelijk laag cijfer is in de laatste 30 jaar niet voorgekomen. Positieve signalen met betrekking tot de economische groei kwamen er in het derde kwartaal. Volgens de derde revisie van het Amerikaanse GDP door het Bureau of Economic Analysis, groeide de economie in het derde kwartaal namelijk weer met 3,2% in reële termen. Dit was aanzienlijk beter dan het kwartaal ervoor toen dit nog 0,6% was. Het goede cijfer werd gedreven door een toename in export, investeringen (non-residential), overheidsuitgaven en consumentenbestedingen. Met name door deze ontwikkelingen lijkt de VS af te stevenen op slecht een milde recessie.

3.2 Financiële markten

Na een stijging van ruim 30% over de voorgaande 2 jaren, liet de MSCI World een flinke daling zien in 2022; -18%. Belangrijkste oorzaken waren enerzijds de invasie van Rusland in de Oekraïne en de daarmee gepaard gaande inflatie en stijgende rentes en anderzijds een terugval van de economische groei in China.

Ondanks dat het jaar 2022 met een positief rendement werd afgesloten, is het sentiment op de private vastgoedmarkt sinds juni gedraaid. In de eerste helft van het jaar profiteerde de markt nog van de aanvankelijk lage rente en de positieve huurontwikkelingen op met name de woningmarkt en in de markt voor logistiek vastgoed. Daarna werd vastgoed geraakt door het negatieve marktsentiment. De gestegen rentetarieven voor vastgoedfinanciering drukten de aantrekkelijkheid van deze beleggingscategorie ondanks dat andere fundamentele cijfers zoals huurprijzen en leegstand stabiel bleven. Als gevolg van de hogere rente liepen de financieringskosten op en daalde het transactievolume. Hoewel de fundamentele vooruitzichten voor woningen en logistiek vastgoed goed blijven, waren het juist deze sectoren die in de tweede helft van het jaar de grootste correcties zagen, nadat de waarderingen in de zomer recordhoogtes hadden bereikt.

3.3 Beleggingsbeleid

Dit fonds is gelanceerd in 2004 en investeert in open end fondsen in met een relatief laag risico-rendementsprofiel. In 2021 is een versimpeling doorgevoerd binnen de multisectorfondsen. Twee fondsen die de benchmark niet consistent versloegen zijn vervangen door een nieuw multisectorfonds. In 2022 zijn de laatste delen van de investeringen die vervangen zijn retour ontvangen. Ultimo 2022 heeft het fonds vijf multi-sectorfondsen en een logistiekfonds.

3.4 Verwachtingen

Torenhoge inflatie, stijgende rentes, de oorlog in de Oekraïne en de lockdown in China resulteerde al snel in een sterke afname van de wereldwijde economische groei in het afgelopen jaar en zullen naar verwachting ook een groot deel van 2023 beheersen, waarbij met name de ogen gericht zullen zijn op de ontwikkelingen rondom de oorlog in de Oekraïne. Niet uitgesloten is dat deze oorlog nog lang gaat duren. Als gevolg hiervan verwacht de Wereldbank dat de economische groei van 2,9% (prognose) voor 2022 zal afnemen naar 1,7% in 2023 voor ontwikkelde markten. Dit wordt daarmee het derde slechtste groeipad in de afgelopen 30 jaar. Alleen de wereldwijde recessies als gevolg van de financiële crisis in 2007 en de pandemie in 2020 waren dieper. De wereldwijde verslechtering in de financiële posities van zowel bedrijfsleven als overheden worden door de Wereldbank als extra financieel risico gezien. Als gevolg van de pandemie hebben toegenomen overheidsuitgaven geleid tot een nieuw record in wereldwijde schulden. In 2021 waren de wereldwijde schulden de USD 300 triljoen al gepasseerd en dat niveau is sindsdien slechts beperkt afgenomen. Met de opgelopen rentes zijn landen met veel publieke en private schulden daardoor extra kwetsbaar geworden.

De hoge rente en de economische onzekerheid blijven doorwerken in de economie. Deze ontwikkeling zal naar verwachting druk uitoefenen op de vermogensgroei van het Fonds. Hierdoor zijn we gematigd negatief voor vastgoed. Het is niet uitgesloten dat de inflatie minder snel daalt dan verwacht en de rentes ook in 2023 meer dan verwacht zullen oplopen. Dit heeft een negatieve invloed op vastgoed, gezien de rentegevoeligheid. Wij verwachten dat vastgoedfondsen profiteren van de mogelijkheid huren te indexeren, maar als gevolg van hogere rentes staan waarderingen onderdruk. De opwaartse druk aan de kostenkant is relatief beperkt, zeker wanneer fondsen langlopende financieringen hebben afgesloten. Bezettingsgraden blijven hoog, al loopt deze op de kantorenmarkt terug. Ook verwacht men dat fondsen voldoende financiële armslag hebben om dividenden uit te blijven keren. Risico's van veroudering en verhoogde kapitaaluitgaven kunnen in de toekomst verder toenemen als gevolg van veranderingen in milieueisen (ESG) voor vastgoedactiva. Polarisation van activaprestaties als gevolg van verschillen in kwaliteit en deelmartligging zullen nog groter worden naarmate huurders en investeerders vaker de voorkeur gaan geven aan hoge kwaliteit en sterke milieuratings. Extreme klimaatgebeurtenissen en strengere regelgeving rondom koolstofreductie hebben steeds meer invloed op de waarde van vastgoed.

3.5 Kerncijfers

	2022	2021	2020	2019	2018
Participaties					
Totaal intrinsieke waarde (in duizenden Amerikaanse dollars)	1.162.205	1.218.179	790.190	774.598	739.246
Uitstaande participaties (aantal)	287.713	329.659	261.089	261.089	267.126
IW per participatie (in Amerikaanse dollars)	4.039,45	3.695,27	3.026,51	2.966,79	2.767,41
Resultaat (bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	28.726	26.474	25.203	25.188	26.411
Waardeveranderingen beleggingen	80.257	185.070	-9.469	27.310	35.060
Bedrijfslasten	6.412	11.404	142	146	101
Resultaat	102.571	200.140	15.592	52.352	61.370
Per participatie (bedragen in Amerikaanse dollars)					
Direct resultaat	96,58	97,36	96,53	96,47	98,84
Waardeveranderingen beleggingen	269,84	680,58	-36,27	104,60	131,21
Bedrijfslasten	21,56	41,94	0,54	0,56	0,38
Resultaat	344,86	736,00	59,72	200,51	229,68
Rendement					
Nettorendement	9,31%	22,10%	2,01%	7,24%	9,01%

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

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

3.6 Risicobeheer

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

Interne beheersing

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

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

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in Amerikaans vastgoed. Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar sectoren (winkels, kantoren, bedrijfsruimten en woningen). Het risicoprofiel van de portefeuilles is duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de managers van de vastgoedfondsen. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen) uitsluitend in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in Amerikaanse dollars. Het (onderliggende) valutarisico ten opzichte van de euro wordt niet afgedekt, zodat het fonds in euro's gerekend is blootgesteld aan een significant valutarisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt indirect (via vastgoedfondsen) voornamelijk in nettoactiva en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige rentebetalingen. Het fonds is indirect (via de vastgoedfondsen) blootgesteld aan kasstroomrisico.

Dit risico wordt beperkt doordat de meeste van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd door middel van rentederivaten het kasstroomrisico verlagen.

Tegenpartijrisico

Het fonds houdt de effecten aan op naam van Stichting Blue Sky Active Private Real Estate USA Fund in haar functie van juridisch eigenaar. Het vermogen van de juridisch eigenaar is afgescheiden van het vermogen van andere betrokken partijen.

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 belegt in meerdere open-end vastgoedfondsen, die periodiek participaties uitgeven en inkopen tegen de intrinsieke waarde. Het onderliggende liquiditeitsrisico van alle vastgoedfondsen waarin wordt belegd betreft vooral het risico dat sprake is van een onvoldoende actieve vastgoedmarkt. Een ander liquiditeitsrisico van de vastgoedfondsen betreft het risico dat deze niet (tijdig) hun verplichtingen (rente en aflossing) kunnen voldoen en hun schulden niet kunnen herfinancieren. Dit risico wordt enigszins beperkt door het hanteren van limieten voor de financiering met vreemd vermogen. Samenvattend is het fonds direct en indirect blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

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 Active Private Real Estate USA 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 B.V. inzicht in de beheersomgeving rondom frauderisico. Management waarborgt dat de opzet van de beheersomgeving adequaat is ingericht en dat de geïdentificeerde beheersmaatregelen effectief werken om te zorgdragen dat het frauderisico binnen de gestelde risicobereidheid blijft.

Compliance risico

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

SFDR

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

Beloningsbeleid beheerder

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

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

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

Het aan het fonds toegerekende deel van de beloningen aan de bij het beheer van het fonds betrokken medewerkers bedraagt USD 249 duizend (2021: USD 138 duizend), waarvan USD 249 duizend vaste beloning (2021: USD 127 duizend) en USD nihil variabele beloning (2021: USD 11 duizend). Bij het beheer van het fonds waren in het verslagjaar gemiddeld 1,45 fte's betrokken (2021: 0,85 fte's).

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	AANTAL FTE'S	VASTE BELONING	VARIABELE BELONING	TOTALE BELONING
2022				
Directie en secretariaat	0,21	46	-	46
Fondsbeheer	0,82	148	-	148
Administratie en staf	0,42	55	-	55
Totaal	1,45	249	-	249
2021				
Directie en secretariaat	0,11	21	1	22
Fondsbeheer	0,33	60	8	68
Administratie en staf	0,41	46	2	48
Totaal	0,85	127	11	138

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 172 duizend (2021: USD 164 duizend).

Amstelveen, 30 juni 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		
• Vastgoedfondsen (4.5.1)	1.168.326	1.224.772
Vorderingen (4.5.2)	-	313
Overige activa		
• Liquide middelen (4.5.3)	6.782	176
Totaal activa	1.175.108	1.225.261
Passiva		
Fondsvermogen (4.5.4)		
• Uitkeringsrekening	830.972	882.707
• Herwaarderingsreserve	331.233	335.472
Totaal fondsvermogen	1.162.205	1.218.179
Kortlopende schulden (4.5.5)	12.903	7.082
Totaal passiva	1.175.108	1.225.261

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 21 tot pagina 27.

4.2 Winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Direct resultaat		
• Dividend vastgoedfondsen	28.704	26.474
• Interest banktegoeden	22	-
Totaal direct resultaat	28.726	26.474
Indirect resultaat		
• Waardeveranderingen van beleggingen (4.6.1)	80.257	185.070
Bedrijfslasten		
• Beheerkosten (4.6.2)	6.230	11.191
• Bewaarkosten	65	33
• Overige kosten (4.6.3)	117	180
Totaal bedrijfslasten	6.412	11.404
Resultaat	102.571	200.140

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 27 tot pagina 29.

4.3 Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen beleggingsopbrengsten	29.039	27.053
Verkopen beleggingen	160.650	110.423
Aankopen beleggingen	-23.989	-362.120
Betaalde bedrijfslasten	-591	-4.358
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	165.109	-229.002
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	12.280	329.182
Inkoop van participaties	-170.825	-101.333
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-158.545	227.849
Netto kasstroom	6.564	-1.153
Koersverschillen liquide middelen	42	1
Mutatie liquide middelen	6.606	-1.152

4.4 Grondslagen

Algemeen

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

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

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

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

Schattingen en veronderstellingen

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

Verwerking

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

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

Saldering

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

Waardering beleggingen

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

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

Waardeveranderingen beleggingen

Voor de resultaatbepaling wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde waardeveranderingen en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. 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

Vastgoedfondsen

Aandelen en participaties in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van het onderliggende vastgoed en de marktwaarde van de schuldinstrumenten, waarmee het vastgoed voor een deel wordt gefinancierd. De marktwaarde van het onderliggende vastgoed is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. De marktwaarde van de schuldinstrumenten wordt bepaald door te betalen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de schuldinstrumenten.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De verkrijgingsprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Kortlopende schulden

Kortlopende schulden worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

Fondsvermogen

In het fondsvermogen worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toe- of uittredingskoers exclusief de eventuele op- of afslagvergoeding.

Herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve wordt gevormd voor ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen die worden gewaardeerd tegen marktwaarde en waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. Dit betreft de beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, die worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende beleggingen.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Direct resultaat

Dividenden worden verantwoord in de periode van betaalbaarstelling, rekening houdend met terugvorderbare dividendbelasting. Interest wordt toegerekend aan de looptijd van de financiële activa.

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 Vastgoedfondsen

	31-12-2022	31-12-2021
Balanswaarde begin van de verslagperiode	1.224.772	788.006
Aankopen	23.989	362.120
Verkopen	-160.650	-110.423
Waardeveranderingen	80.215	185.069
Balanswaarde eind van de verslagperiode	1.168.326	1.224.772

De marktwaarde van de onderliggende portefeuille vastgoed en de marktwaarde van de onderliggende schuldinstrumenten (ter gedeeltelijke financiering van het vastgoed) worden vastgesteld door middel van waarderingsmodellen en waarderings technieken, waarbij de inputvariabelen worden geschat door externe deskundigen in verband met ontbreken van openbare marktgegevens.

Het fonds belegt uitsluitend in (aandelen c.q. participaties in) de volgende vastgoedfondsen:

	31-12-2022	31-12-2021
Prime Property Fund LLC	290.671	276.709
PGIM PRISA LP	255.130	243.029
RREEF America REIT II Inc	241.671	225.721
Lion Industrial TRUST	233.521	187.501
Principal Enhanced Property Fund LP	147.333	138.537
INVESCO Core Real Estate USA LP	-	115.504
AEW Core Property Trust LP	-	37.771
Totaal	1.168.326	1.224.772

4.5.2 Vorderingen

	31-12-2022	31-12-2021
Nog te ontvangen dividend	-	313
Totaal	-	313

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

4.5.3 Liquide middelen

	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	6.782	176
Totaal	6.782	176

Passiva

4.5.4 Fondsvermogen

De mutaties in het fondsvermogen zijn als volgt:

	UITKERINGS- REKENING	HERWAARDERINGS -RESERVE	TOTAAL FONDSVERMOGEN
31-12-2022			
Stand begin van de verslagperiode	882.707	335.472	1.218.179
Uitgifte van participaties	12.280	-	12.280
Inkoop van participaties	-170.825	-	-170.825
Resultaat	102.571	-	102.571
Overige mutaties	4.239	-4.239	-
Stand eind van de verslagperiode	830.972	331.233	1.162.205
31-12-2021			
Stand begin van de verslagperiode	639.842	150.348	790.190
Uitgifte van participaties	329.182	-	329.182
Inkoop van participaties	-101.333	-	-101.333
Resultaat	200.140	-	200.140
Overige mutaties	-185.124	185.124	-
Stand eind van de verslagperiode	882.707	335.472	1.218.179

De herwaarderingsreserve wordt gevormd voor ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen die worden gewaardeerd tegen marktwaarde en waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. Dit betreft de beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, die worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende beleggingen.

De totale intrinsieke waarde per participant is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Stichting Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	617.090	655.436
Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM	386.111	401.166
Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel	85.565	90.612
Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken	60.828	55.646
Stichting Algemeen Pensioenfonds STAP	12.611	-
Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland	-	13.356
Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	-	1.963
Totaal	1.162.205	1.218.179

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	1.162.205	1.218.179	790.190
Aantal uitstaande participaties	287.713	329.659	261.089
Intrinsieke waarde per participatie	4.039,45	3.695,27	3.026,51

De door de beheerder aan de participanten gegeven intrinsieke waarde per participatie kan afwijken van bovenstaande intrinsieke waarde per participatie. De eerder afgegeven intrinsieke waarde per participatie is gebaseerd op de laatst bekende totale intrinsieke waarde van de vastgoedfondsen waarin het fonds heeft belegd. De in vorenstaand overzicht vermelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de gecertificeerde jaarrekeningen van deze vastgoedfondsen. Deze jaarrekeningen komen in het algemeen enkele maanden na balansdatum beschikbaar.

De aansluiting van de intrinsieke waarde volgens deze jaarrekening met de intrinsieke waarde volgens de dagwaardeberekening is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Totaal fondsvermogen volgens deze jaarrekening	1.162.205	1.218.179
Aanpassing waardering beleggingen in vastgoedfondsen	7.795	-13.234
Aanpassing waardering vorderingen	-	-313
Totaal intrinsieke waarde dagwaardeberekening	1.170.000	1.204.632
Intrinsieke waarde per participatie dagwaardeberekening	4.066,55	3.654,17

4.5.5 Kortlopende schulden

	31-12-2022	31-12-2021
Te betalen beheerkosten	67	73
Nog te betalen prestatievergoedingen	12.836	7.009
Totaal	12.903	7.082

Risicobeheer

In het verslag van de beheerder worden de belangrijke risico's die het fonds loopt besproken en wordt ingegaan op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden alleen de financiële risico's beschreven en zoveel mogelijk gekwantificeerd.

Financiële risico's vloeien voort uit transacties in financiële instrumenten. De volgende financiële risico's worden onderscheiden: marktrisico, valutarisico, kredietrisico, kasstroomrisico, tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten, met name niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het fonds belegt indirect (via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen) in Amerikaans vastgoed.

Het marktrisico wordt beheerst door het aanbrengen van een goede spreiding van de (onderliggende) vastgoedportefeuille naar sectoren (winkels, kantoren, bedrijfsruimten en woningen). Het risicoprofiel van de portefeuilles is duidelijk vastgelegd in de overeenkomst met de managers van de vastgoedfondsen. De uitvoering van de mandaten wordt voortdurend gemonitord en bewaakt.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. Het fonds belegt indirect (via beleggingsfondsen) uitsluitend in nettoactiva (vastgoedbeleggingen minus de financiering met schuldinstrumenten) in Amerikaanse dollars. Het (onderliggende) valutarisico ten opzichte van de euro wordt niet afgedekt.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds belegt indirect (via vastgoedfondsen) voornamelijk in nettoactiva en heeft beperkt vorderingen en liquiditeiten. Het fonds is derhalve niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Indien sprake is van een schuldinstrument met een variabele rente of een vaste rente met een korte rentevastperiode, resulteren fluctuaties in de rentetarieven in een verandering van de toekomstige rentebetalingen. Het fonds is indirect (via de vastgoedfondsen) blootgesteld aan kasstroomrisico. Dit risico wordt beperkt doordat de meeste van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd door middel van rentederivaten het kasstroomrisico verlagen.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het fonds niet nakomen. 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 belegt in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen met verschillende juridische structuren. Het fonds belegt in meerdere open-end vastgoedfondsen, die periodiek participaties uitgeven en inkopen tegen de intrinsieke waarde. Het onderliggende liquiditeitsrisico van alle vastgoedfondsen waarin wordt belegd betreft vooral het risico dat sprake is van een onvoldoende actieve vastgoedmarkt. Een ander liquiditeitsrisico van de vastgoedfondsen betreft het risico dat deze niet (tijdig) hun verplichtingen (rente en aflossingen) kunnen voldoen en hun schulden niet kunnen herfinancieren. Dit risico wordt enigszins beperkt door het hanteren van limieten voor de financiering met vreemd vermogen.

Samenvattend is het fonds direct en indirect blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

	< 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	6.782	-	-	-	-	-	6.782
Beleggingen	-	-	-	-	-	1.168.326	1.168.326
Totaal activa	6.782	-	-	-	-	1.168.326	1.175.108
Schulden	-	12.903	-	-	-	-	12.903
Fondsvermogen	-	-	-	-	-	1.162.205	1.162.205
Totaal passiva	-	12.903	-	-	-	1.162.205	1.175.108
Liquiditeitsverschil	6.782	-12.903	-	-	-	6.121	
Cumulatief	6.782	-6.121	-6.121	-6.121	-6.121	-	

	< 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	176	-	-	-	-	-	176
Vorderingen	-	313	-	-	-	-	313
Beleggingen	-	-	-	-	-	1.224.772	1.224.772
Totaal activa	176	313	-	-	-	1.224.772	1.225.261
Schulden	-	7.082	-	-	-	-	7.082
Fondsvermogen	-	-	-	-	-	1.218.179	1.218.179
Totaal passiva	-	7.082	-	-	-	1.218.179	1.225.261
Liquiditeitsverschil	176	-6.769	-	-	-	6.593	
Cumulatief	176	-6.593	-6.593	-6.593	-6.593	-	

4.6 Toelichting op de winst-en-verliesrekening

(bedragen in duizenden Amerikaanse dollars)

4.6.1 Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn opgenomen winsten en verliezen op de verkoop van beleggingen (vastgoedfondsen). Winsten en verliezen op de verkoop van vastgoedfondsen worden bepaald op basis van de gemiddelde kostprijs.

Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder zijn de indirecte beleggingsopbrengsten opgenomen, zijnde de veranderingen in de intrinsieke waarde van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd als gevolg van zowel veranderingen in marktprijzen als veranderingen in valutakoersen.

	2022	2021
Gerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedfondsen	67.446	31.009
Ongerealiseerde koers- en valutawinsten op vastgoedfondsen	12.769	154.060
Gerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	8	3
Ongerealiseerde valutaresultaten overige activa en passiva	34	-2
Totaal	80.257	185.070

4.6.2 Beheerkosten

	2022	2021
Beheervergoeding	404	-
Prestatievergoeding	5.826	11.191
Totaal	6.230	11.191

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	77	119
Accountantskosten	5	6
Toezichtskosten	17	33
Overige kosten	18	22
Totaal	117	180

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.

De portfolio omloop factor bedraagt 0% (2021: 5%). 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 maandbasis. Hierbij zijn de transacties in de onderliggende aandelenportefeuilles van de aandelenfondsen waarin indirect wordt belegd buiten beschouwing gelaten.

De lopende kosten factor bedraagt 0,52% (2021: 0,57%). De lopende kosten ratio is een maatstaf voor de doorlopende beheerkosten van het fonds. Bij de bepaling van de lopende kosten ratio wordt rekening gehouden met de doorlopende beheerkosten van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de doorlopende beheerkosten (inclusief het aandeel in de kosten van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd en eventuele teruggaven van deze kosten) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

De prestatievergoeding ratio bedraagt 0,57% (2021: 1,34%). De prestatievergoeding ratio is een maatstaf voor de door externe vermogensbeheerders aan het fonds in rekening gebrachte prestatievergoedingen. Voor de berekening van deze ratio wordt het totaal van de in de beheerkosten begrepen prestatievergoedingen (inclusief het aandeel in de prestatievergoeding van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen, berekend op maandbasis.

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 vermogensbeheer van de vastgoedfondsen waarin wordt belegd wordt uitgevoerd door meerdere partijen.

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 6 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening.

Belastingen

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

Resultaatbestemming

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Amstelveen, 30 juni 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 Active Private Real Estate USA Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2022 van Blue Sky Active Private Real Estate USA Fund (of hierna: 'het fonds') te Amstelveen (hierna: 'de jaarrekening') 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 Active Private Real Estate USA 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 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 Active Private Real Estate USA 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 het management van de beheerder 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.

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 om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. De uitkomst van deze evaluatie is dat wij geen (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico hebben geïdentificeerd.
- We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder het uitvoeren van aanvullende analyses op banktransacties en een verkenning van openbare mediaberichten gerelateerd aan het fonds.

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; en
- 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, 30 juni 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
Prime Property Fund LLC	USD	12.994	22.369,39	290.671.276	290.671.276
PGIM PRISA LP	USD	111.255	2.293,21	255.130.010	255.130.010
RREEF America REIT II Inc	USD	1.536.860	157,25	241.671.285	241.671.285
Lion Industrial TRUST	USD	56.613	4.124,84	233.520.580	233.520.580
Principal Enhanced Property Fund LP	USD	9.582.155	15,38	147.333.003	147.333.003
Totaal					1.168.326.154