



Jaarverslag

2021 / 2022 - 1 juli 2021 t/m 30 juni 2022

Hoofdfonds (Stichting Contractspelersfonds KNVB)

Inhoud

1. Algemene gegevens.....	3
2. Kerncijfers.....	4
3. Structuur.....	5
4. Ontwikkeling financiële markten	6
5. Beleggingsbeleid.....	8
5.1 Strategisch beleggingsbeleid	8
5.2 Beleggingsdoelstelling fonds	8
5.3 Asset allocatie	9
5.4 Asset allocatie binnen de beleggingscategorieën (NNIP-mandaat)	10
5.5 Liquiditeit (NNIP-mandaat).....	11
5.6 Gebruik van derivaten (NNIP-mandaat)	11
5.7 Participatie in het PVF Particuliere Hypothekenfonds	12
5.8 Participatie in het ASR Dutch Core Residential Fund	12
5.9 Participatie in het ASR Dutch Prime Retail Fund	12
5.10 Maatschappelijk verantwoord beleggen.....	13
6. Beleggingsresultaten	14
6.1 Beleggingsbeleid	15
6.2 Allocatie binnen het NNIP-mandaat	15
6.3 Opbouw jaarrendement 2021/2022.....	16
6.4 Uitbesteding en beoordeling externe vermogensbeheerders	17
7. Risicoprofiel	19
7.1 Risico's	19
7.2 Beheersing van de risico's	22
7.3 Verklaring van de bewaarder	22
8. Deelnemers, afdrachten en uitkeringen	23
8.1 Deelnemers.....	23
8.2 Afdrachten en uitkeringen.....	23
9. Verslag van de Raad van Toezicht	25
10. Vooruitzichten	25
11. Jaarrekening.....	26
11.1 Balans.....	27

11.2	Winst- en verliesrekening.....	29
11.3	Kasstroomoverzicht.....	30
11.4	Toelichting.....	31
12.	Overzicht samenstelling beleggingen.....	46
13.	Overige gegevens.....	50
13.1	Algemeen.....	51
13.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	52
13.3.	Verklaring van de bewaarder	55

1. Algemene gegevens

Beheerder

Stichting Contractspelersfonds KNVB (KvK nr: 41180418)
Harderwijkweg 5
2803 PW Gouda
Telefoon: +31(0)182 571171
www.cfk.nl

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP
Euclideslaan 1
3584 BL Utrecht
Telefoon: +31 (0)88 4073025
www.ey.com

Compliance-adviseur

Peter Krijnen Compliance
Kokermolen 6
3994 DH Houten
Telefoon: +31(0)6 1509 2089
www.krijnencompliance.nl

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam
Telefoon: +31 (0)88 288 3243
www.deloitte.nl

AIFMD bewaarder

CACEIS Bank, Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 557 5843
www.caceis.com

Beleggingsinstelling 'Hoofdfonds'

Vermogensbeheerder

NN Investment Partners B.V. (NNIP)
Schenkkade 65
2595 AS Den Haag
Telefoon: +31 (0)70 3791409
www.nnip.com

Rechtstreekse belegging

PVF Particuliere Hypothekenfonds,
via beheerder:
Syntrus Achmea Real Estate & Finance
MediArena 5-8,
1114 BC Amsterdam-Duivendrecht
Telefoon: +31 (0)20 606 5600
www.syntrusachmea.nl

Rechtstreekse belegging

Dutch Core Residential Fund, via beheerder:
ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
Telefoon: +31 (0)30 257 2293
www.asrreim.com

Rechtstreekse belegging

Dutch Prime Retail Fund, via beheerder:
ASR Vastgoed Vermogensbeheer B.V.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
Telefoon: +31 (0)30 257 2380
www.asrreim.com

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam
Telefoon: +31 (0)88 288 3243
www.deloitte.nl

Custodian

CACEIS Bank, Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 557 5132
www.caceis.com

2. Kerncijfers

Het netto rendement over het boekjaar 2021/2022 kwam uit op -5,50%. De kerncijfers van het fonds over de laatste vijf jaar zijn hierna weergegeven:

Kerngetallen in € miljoen	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022
Belegd vermogen	506,02	517,89	532,84	579,72	527,56
Directe opbrengsten beleggingen	6,96	6,84	5,85	7,97	6,20
Waardeveranderingen	-0,44	3,16	1,12	18,80	-35,19
Beleggings- en exploitatiekosten	-2,63	-2,65	-2,52	-2,70	-2,48
Rendementbijschrijving fondsen	3,89	7,35	4,45	24,07	-31,47
Overige kerngetallen					
Bruto rendement boekjaar	1,31%	2,07%	1,43%	4,69%	-5,07%
Netto rendement boekjaar	0,79%	1,52%	0,93%	4,22%	-5,50%
NAV einde boekjaar	108,18	109,82	110,84	115,52	109,17

Op grond van artikel 72 van de Gedelegeerde Verordening EU 231/2013 is een maandelijkse opgave van de intrinsieke waarde verplicht. Het fonds kent echter geen deelnemingsrechten uitgedrukt in fracties of 'units'. De beheerder en de AFM spraken af dat de intrinsieke waarde wordt uitgedrukt in een indexcijfer, om zo de deelnemer inzicht te geven in het rendement van de beleggingen. Dit indexcijfer wordt vastgesteld op 30 juni van een boekjaar en is gedurende het gehele daarop volgende boekjaar van toepassing als intrinsieke waarde.

3. Structuur

Het Hoofdfonds (hierna 'het fonds') is geen beleggingsfonds als alle andere. Het fonds staat alleen open voor (gewezen) contractspelers in het betaalde voetbal en voor (gewezen) beroepswielrenners die deelnemen aan de zogenaamde overbruggingsregeling. In deze takken van sport is deelname verplicht gesteld via de reglementen van respectievelijk de KNVB (mannen) en de KNWU (mannen en vrouwen). In het betaalde voetbal is verplichtstelling eveneens opgenomen als onderdeel van de CAO Betaald Voetbal.

In het fonds worden de volgende deelnemersgroepen onderscheiden:

1. Actief bij Nederlandse club/ploeg
2. Niet meer actief bij Nederlandse club/ploeg, maar ontvangt nog geen uitkering
3. Ontvangt CFK-uitkering

De reglementen die van toepassing zijn op de overbruggingsregeling, Overbruggingsreglement A en B, bepalen de inleg, in- en de uitstroom uit het fonds. Zie hiervoor hoofdstuk 8 van dit jaarverslag. Deelnemingsrechten zijn niet vrij verhandelbaar.

Doelstelling van de overbruggingsregeling is om de profsporters na hun sportieve carrière de tijd en rust te geven om zich voor te bereiden op een maatschappelijke loopbaan. Dit gebeurt door hen tijdens hun carrière een deel van hun inkomen opzij te laten leggen. Deze premie-inleg wordt belegd door het fonds. Met de financiële buffer die de profsporters daarmee opbouwen, kan in de meeste gevallen gedurende meerdere jaren een 'overbruggings-uitkering' worden verstrekt, aansluitend aan de sportieve carrière. Deze wordt in maandelijkse termijnen uitgekeerd.

Deelnemers aan de overbruggingsregeling laten de door hen ingelegde fondspremie in mindering brengen op hun belastbare loon. De latere overbruggingsuitkering is belast. De fiscale regeling is goedgekeurd door de staatssecretaris van Financiën bij resolutie van 30 november 1972, nummer B71/24096.

De beheerder van het fonds, Stichting Contractspelersfonds KNVB (hierna 'het CFK'), heeft een vergunning als beheerder van beleggingsfondsen, ex artikel 2:65, aanhef, onder a Wft. Het fonds is een jaarlijkse kostendekkende vergoeding verschuldigd aan de beheerder. De beloningscultuur van het CFK ondersteunt een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, doelstellingen en waarden van de beheerder en het beleggingsfonds onder beheer. Belangrijk uitgangspunt daarbij is dat er geen sprake is van een variabele beloning voor bestuurders.

Het fonds is een fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Anders dan gebruikelijk bij een beheerder van beleggingsinstellingen is het CFK juridisch eigenaar van de beleggingen alsmede de liquide middelen behorend bij het beleggingsfonds. De stichting is dus zowel beheerder van het fonds als juridisch eigenaar van de fondsactiva. Hiervoor is gekozen om de structuur zo eenvoudig mogelijk te houden en de kosten te beperken. Voor deze bijzondere situatie heeft de AFM het CFK ontheffing verleend. Het beleggingsbeleid van het fonds wordt geformuleerd door de beheerder. Het dagelijkse vermogensbeheer is tijdens het boekjaar 2021/2022 grotendeels uitbesteed geweest aan Nationale Nederlanden Investment Partners. Het deel dat niet was uitbesteed, werd door de beheerder belegd in drie niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen: het PVF Particuliere Hypothekenfonds, het ASR Dutch Core Residential Fund en het ASR Dutch Prime Retail Fund.

4. Ontwikkeling financiële markten

In dit hoofdstuk vindt u een overzicht van de belangrijkste factoren die van invloed waren op de financiële markten in het boekjaar.

Inleiding

Het is een bijzonder jaar geworden. Het vorige boekjaar (2020/2021) werd afgesloten met de verwachting dat obligaties en aandelen duur waren en dat er daarom niet veel opwaarts potentieel in zat. Dat is helaas méér dan uitgekomen.

De eerste helft van het boekjaar werd nog positief afgesloten. Maar de oorlog in Oekraïne, de tekorten aan grondstoffen en de hard oplopende inflatie waren desastreus voor de financiële markten. De centrale banken begonnen op de rem te trappen, de kapitaalmarktrente begon hard te stijgen en aandelenmarkten kenden een ongekend slecht halfjaar.

Wat het nieuwe boekjaar gaat brengen is onzekerder dan ooit. De geopolitieke verhoudingen zijn gespannen, de inflatie is aanhoudend hoog, de economieën koersen richting een recessie en de financiële markten zijn uiterst volatiel. Het zal daarom een uitdaging worden om aan de doelstellingen van het fonds te voldoen.

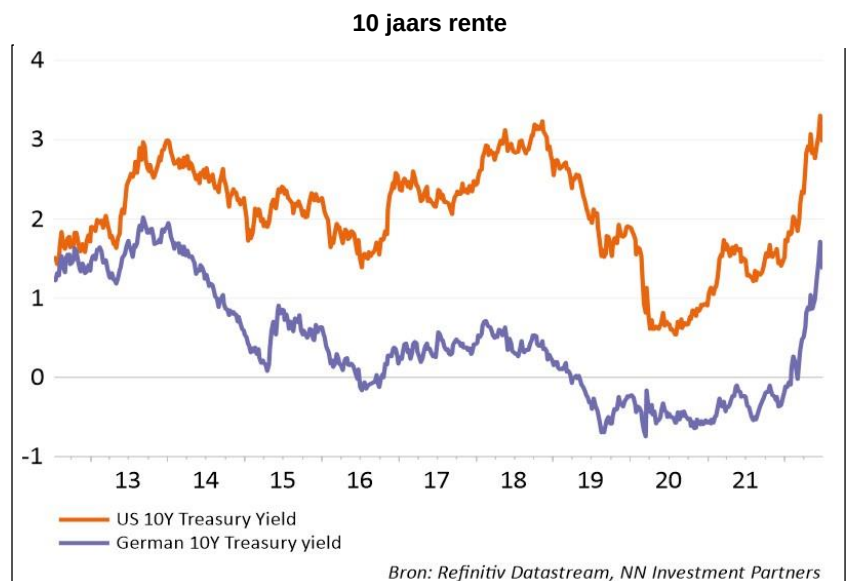
Economie

Het boekjaar begon goed. De wereldwijde economie draaide op volle toeren, de werkgelegenheid was hoog en de industriële bedrijvigheid was sterk. De financiële markten waren daarom in een opperbeste stemming. Maar er waren ook problemen. Zo stak een nieuwe Corona-variant de kop op (Omikron) en liep de inflatie op. Er waren namelijk nog steeds problemen met de toeleveringsketens. Centrale Bankten gingen daarom over op verkrapping. Oftewel, er kwam een einde aan de periode van de extreem lage rente.

In februari viel Rusland Oekraïne binnen. Afgezien van het humanitaire drama, betekende dit zeer slecht nieuws voor de wereldeconomieën en de financiële markten. De Russische invasie verergerde de verstoringen van de toeleveringsketens en zorgden voor een verdere opwaartse druk op de inflatie(verwachtingen). Rusland is een van de belangrijkste leveranciers van olie en gas aan Europa. En Oekraïne is een belangrijke graanexporteur.

Een en ander had tot gevolg dat de inflatie in de VS en Europa opliep tot boven de 10%; een niveau dat we sinds de jaren zeventig van de vorige eeuw niet meer hadden gezien.

Logischerwijs begonnen de Amerikaanse Centrale Bank ('Fed') en in mindere mate de Europese Centrale Bank ('ECB') een agressievere toon aan te slaan. De hoge inflatie moest immers bestreden worden. Dat betekende dat de over de hele wereld de rentes sterk opgedreven werden. In de Euro-landen is hiermee een einde gekomen aan de negatieve rente. Wat voor particuliere spaarders overigens goed nieuws is. Maar een en ander leidt ook tot een sterk afnemende economische groei of zelfs een recessie. Aan het einde van het boekjaar waren de eerste tekenen hiervan al zichtbaar.



Markten

Dat de financiële markten hier last van hadden, moge duidelijk zijn. De eerste helft van het boekjaar begon nog goed. De Nederlandse en Duitse 10-jaars rente bevond zich de eerste helft van het boekjaar nog ruim onder het nulpunt. In het nieuwe kalenderjaar zorgde inflatieangst voor een ommekeer. In Nederland en Duitsland ging de rente in vrij korte tijd met 2% ('200 basispunten') omhoog. Een ongekende stijging, met als gevolg een crash op de obligatiemarkten. De altijd zo veilige Duitse staatsleningen kregen een koersdaling van zo'n 15% voor hun kiezen. En bedrijfsleningen deden het door het uitlopen van de spreads (=soort van risicopremie) niet heel veel beter. Dit had overigens niets te maken met bedrijfsontwikkelingen, want die zijn nog steeds gezond. Beleggers willen 'gewoon' minder risico nemen. Vastrentende waarden waren hiermee in het boekjaar de slechtst presterende beleggingscategorie.

Maar aandelen deden het ook niet goed. Zo had de Amerikaanse aandelenmarkt sinds de jaren zeventig van de vorige eeuw niet zo'n slechte start van het kalenderjaar gekend. En de Nederlandse AEX-index sinds zijn oprichting in 1983 ook niet.

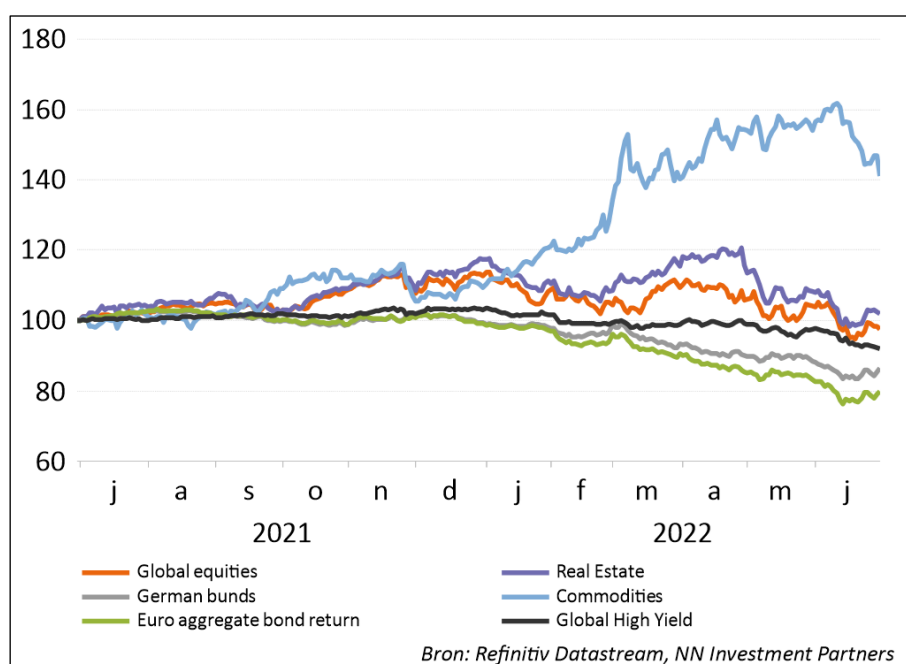
De Europese beurzen hadden het meest te lijden. De grote gevoeligheid van de regio voor economische sancties en de grote afhankelijkheid van Russische energie hebben immers een grote impact op de groeivoorzichten.

Nederlands niet-beursgenoteerd vastgoed kende daarentegen een goede periode. De krapte op de huizenmarkt leidde tot historisch hoge huizenprijzen. Maar ook winkelvastgoed deed het goed. Dit segment heeft zich van het opheffen van de Corona-lockdown weer kunnen herstellen.

De beste presterende categorie was (uiteraard) de grondstof-sector ('*commodities*'). Dit kwam voornamelijk door de exploderende olie- en gasprijzen.

Opmerkelijk is ook de forse stijging van de dollar. In het afgelopen boekjaar steeg de dollar met zo'n 15% ten opzichte van de euro. De koers van de dollar is per einde boekjaar bijna gelijk aan die van de euro.

Performance Beleggingscategorieën



5. Beleggingsbeleid

De beleggingen in het fonds beliepen per 30 juni 2022 € 527,6 miljoen (30 juni 2021: € 579,7 miljoen). Deze afname is voornamelijk het gevolg van de waardedalingen van de beleggingen. Maar een deel is ook het gevolg van het feit dat het fonds meer uitkeert dan er binnenkomt.

Van de totale fondswaarde viel per balansdatum een bedrag van € 424,5 miljoen (80,4%) onder het mandaat van NNIP. Het Hoofdfonds belegde daarnaast voor € 37,9 miljoen (7,2%) in woninghypotheken. Ten slotte werd voor € 65,2 miljoen belegd in direct vastgoed, waarvan € 47,5 miljoen (9,0%) in verhuurde woningen en € 17,7 miljoen (3,4%) in verhuurd winkelvastgoed.

Met de beleggingen in hypotheken en direct vastgoed wordt een 'liquiditeitspremie' verdiend, een vergoeding voor het feit dat deze beleggingen mogelijk niet op elk moment liquide te maken zijn. Naast het verdienen van deze premie, heeft de vastgoedbelegging als voordeel dat het rendement nauwelijks correleert met rendementen van andere onderdelen van de portefeuille en daarmee is er sprake van toename van de diversificatie in de portefeuille. De beleggingen in woninghypotheken, woningen en winkels vinden plaats door middel van participaties in beleggingsfondsen: het PVF Particuliere Hypothekenfonds, het ASR Dutch Core Residential Fund en het ASR Prime Dutch Retail Fund.

Het mandaat van NNIP wordt besproken in de paragrafen 5.4 t/m 5.6. In paragraaf 5.7 wordt de participatie in het PVF Particuliere Hypothekenfonds besproken, in paragraaf 5.8 de participatie in het ASR Dutch Core Residential Fund en in paragraaf 5.9 het ASR Prime Dutch Retail Fund.

5.1 Strategisch beleggingsbeleid

In het voorgaande boekjaar 2020/2021 (en wel per 1 december 2020) werd een nieuw strategisch beleggingsbeleid geïmplementeerd. In het afgelopen boekjaar is dit beleid tegen het licht gehouden, mede gezien de sterk veranderde marktomstandigheden. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat een portefeuille met meer cash, een verhoging van de illiquide beleggingen (Trade Finance) en minder staatsobligaties een efficiëntere invulling geeft. Het nieuwe beleid zal in het nieuwe boekjaar worden geïmplementeerd.

5.2 Beleggingsdoelstelling fonds

De overbruggingsregeling is een onderhoudsvoorziening. Koopkrachtbehoud is hierbij belangrijk. Daarnaast is er het streven om het risico op een negatief rendement in het beleggingsjaar zo gering mogelijk te laten zijn.

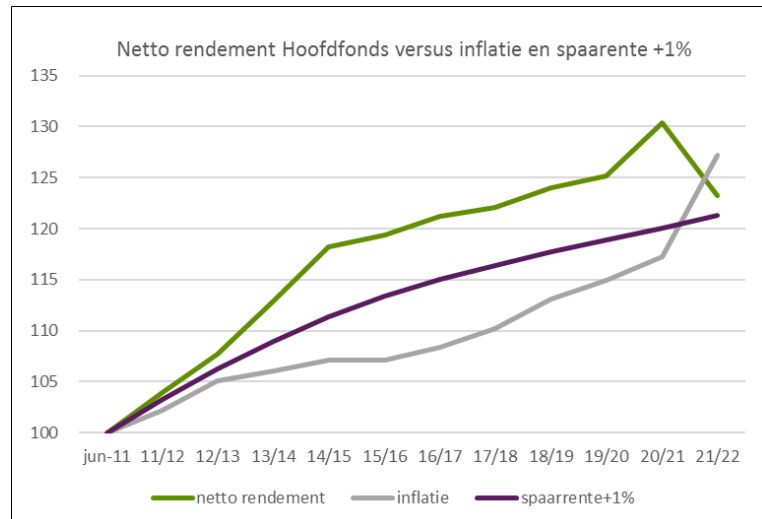
De doelstelling van het fonds is: ***‘een gemiddeld jaarlijks netto rendement dat minimaal gelijk is aan de inflatie, met het zoveel als mogelijk beperken van negatieve jaarrendementen’.***

In beleggingstermen kent het fonds een 'absolute return'-doelstelling: het streeft naar een positief rendement in absolute zin. Aan de vermogensbeheerder NNIP wordt de doelstelling als volgt gekwantificeerd: het bruto rendement dient minimaal 2,25% boven de 1-maands ESTR te liggen. De concrete rendementsdoelstelling voor het jaar kwam daarmee uit op 1,71%.

Voor de deelnemers is belangrijk een duidelijke, objectieve meetlat te hebben: gemiddeld een rendement behalen dat circa 1% hoger is dan de gemiddelde spaarrente op een particuliere spaarrekening bij een Nederlandse grootbank.

De drie genoemde doelstellingen (inflatie, ESTR+2,25% en spaarrente+1%) hebben ieder hun eigen referentiekader en zullen van jaar tot jaar kunnen verschillen. Op de langere termijn zijn zij echter vrijwel identiek.

Aan de doelstellingen is het afgelopen boekjaar niet voldaan. Op de langere termijn is het beeld gunstiger. Uit de grafiek blijkt dat CFK op de lange termijn aan de doelstelling van spaarrente + 1% heeft voldaan. Aan de doelstelling van koopkrachtbehoud is vrijwel voldaan, ondanks de extreem oplopende inflatie in het afgelopen jaar.



De portefeuille kent het volgende risicokader:

- Maximaal 6% ex-ante standaarddeviatie inclusief Illiquide beleggingen;
- Lange termijn 4% ex-post standaarddeviatie (36-maands voortschrijdend gemiddelde).

5.3 Asset allocatie

De portefeuille bestaat uit twee delen: het NNIP mandaat en de illiquide beleggingen. Er wordt een holistisch risicomanagementbeleid gevoerd. Dit betekent dat NNIP voor de uitvoering van het risicomanagementbeleid zowel de beleggingen van het NNIP-mandaat alsook de illiquide beleggingen (vastgoed, hypotheek) meeneemt. Leidend bij het risicomanagementbeleid is de maximale ex-ante standaarddeviatie.

De asset allocatie wordt in het mandaat gedefinieerd als de blootstelling aan elke beleggingscategorie door de combinatie van directe beleggingen en future posities.

De beleggingsdoelstelling van CFK wordt uitgewerkt in een strategische asset allocatie analyse. In deze analyse wordt op basis van lange termijn rendements- en risico-verwachtingen van diverse beleggingscategorieën gezocht naar een passende strategische samenstelling van de beleggingen van CFK. De kwalitatieve en kwantitatieve wensen en voorkeuren van CFK worden in de analyse meegenomen. De gewenste strategische samenstelling van de beleggingen fungeert als leidraad en wordt met behulp van korte termijn risico parameters vertaald naar een zogenaamde neutrale samenstelling van de portefeuille op een korte beleggingshorizon.

De daadwerkelijke samenstelling van de beleggingen kan op basis van actuele visies afwijken van de neutrale portefeuille. De doelstelling binnen het NNIP-mandaat is om vervolgens extra rendement te maken ten opzichte van de neutrale portefeuille door op korte termijn in te spelen op kansen of bedreigingen op de financiële markten. Dat gebeurt door tijdelijke wijzigingen in de asset allocatie aan te brengen. Hierbij dient de bandbreedte van de volatiliteit (0-6%) steeds als grens. De ex-ante volatiliteit van de portefeuille wordt dagelijks gemeten. Zodra het maximum bereikt dreigt te worden, wordt het risico afgebouwd.

Naast deze volatiliteitseisen, zijn er bandbreedtes per beleggingscategorie gedefinieerd die niet overschreden mogen worden. Deze worden hierna beschreven.

√ *'Laag risico' beleggingscategorieën (30-100% van de portefeuille)*
Het grootste deel van de portefeuille bestaat uit beleggingscategorieën met een beperkt beleggingsrisico. Hieronder wordt verstaan liquide beleggingen (spaarrekeningen, deposito's en geldmarktfondsen) en Developed Markets Staatsobligaties (nominale en inflation linked bonds) met een Investment Grade rating. Het valutarisico van niet-Euro staatsobligaties wordt volledig afgedekt. Individuele landen worden gemaximaliseerd op 25% van de totale portefeuille, met uitzondering van Nederland en Duitsland.

√ *'Hoog risico' beleggingscategorieën (0-70% van de portefeuille)*
Als eerste worden hieronder verstaan de risicodragende obligaties. Hieronder vallen Developed Market Staatsobligaties, waaronder nominale obligaties en inflation linked obligaties met een rating beneden investment grade, staatsobligaties van de landen uit de opkomende markten (zowel in euro of dollar als in lokale valuta genoteerd), leningen met onderpand ('asset backed securities') en bedrijfsobligaties (zowel 'credits' van investment grade niveau als 'high yield' van een lagere rating). Het valutarisico van niet-Euro (staats)obligaties wordt volledig afgedekt. Als tweede vallen hieronder de categorieën aandelen, beursgenoteerd vastgoed, grondstoffen en 'alternatives' (hedge fondsen). Ten slotte vallen hier ook onder de illiquide beleggingen (direct vastgoed, trade finance en woninghypotheken). Voor zover beleggingen in aandelen en vastgoed gedenomineerd zijn in US\$, GBP en JPY, wordt het valutarisico strategisch voor minimaal 50% afgedekt.

De hiervoor genoemde bandbreedtes zijn gegeven op het hoogste niveau, maar ook op elke subcategorie binnen de genoemde beleggingscategorieën zijn bandbreedtes van toepassing. Binnen de categorie 'Hoogrisico-beleggingen' mag de subcategorie 'aandelen' bijvoorbeeld variëren tussen de 0 – 20% van de portefeuille als geheel. Het maximale risico van de portefeuille wordt dus ingeperkt door enerzijds de eerdergenoemde maximum ex-ante volatiliteit (6%) voor de portefeuille als geheel en anderzijds het gebruik van bandbreedtes per beleggingscategorie.

Door het jaar heen wordt getracht extra rendement te maken door wijzigingen in de asset allocatie aan te brengen. Hierin spelen de volgende zaken een rol:

- √ De relatieve aantrekkelijkheid van risicopremies (waardering), waarbij de kwalitatieve inschatting en de uitkomsten van een kwantitatief risicomodel een rol spelen.
- √ De beperking van het liquiditeitsrisico en andere risico's door het stellen van een ondergrens aan de risicoschatting.

Op deze wijze kan snel worden ingespeeld op gewijzigde inzichten in risico en rendement en wordt recht gedaan aan de bijzondere positie van het CFK, met zowel een focus op de middellange termijn als in incidentele gevallen op de kortere termijn.

De kwalitatieve inschattingen en kwantitatieve modellen van NNIP spelen een belangrijke rol in het tactische beleid van het CFK. De beleggingscommissie bespreekt de uitvoering van het beleggingsbeleid en de actuele inzichten eenmaal per kwartaal met het bestuur en geeft haar eigen visie in de vorm van een advies. Tussen het bestuur en NNIP is frequent contact over de uitvoering van het aan NNIP verstrekte mandaat.

5.4 Asset allocatie binnen de beleggingscategorieën (NNIP-mandaat)

Discretionaire beleggingen (buiten beleggingsfondsen):

- De laagrisico nominale staatsobligaties worden gespreid over verschillende looptijden en landen binnen en buiten de eurozone.
- De laagrisico inflatiegerelateerde staatsobligaties worden door minder landen uitgegeven, maar indien mogelijk wordt de portefeuille gespreid over diverse looptijden en landen.
- De risicodragende nominale staatsobligaties (met een rating lager dan investment grade), waarin in het afgelopen boekjaar niet is belegd.

Beleggingsfondsen:

- De gedekte leningen (ABS) zijn verdeeld over diverse soorten leningen (auto, hypotheek, overheid e.d.), landen en looptijden.
- De obligaties van opkomende landen zijn verdeeld over diverse landen, looptijden en soms valuta's (local currency).
- De bedrijfsobligaties (zowel investment grade credits als high yield) kennen een spreiding over sectoren, landen, rating en looptijden. Er wordt uitsluitend in beursgenoteerde bedrijfsobligaties belegd.
- Er wordt in wereldwijde aandelenfondsen belegd die zich richten op ontwikkelde markten en/of opkomende landen.
- Voor beursgenoteerd vastgoed geldt dat belegd wordt in wereldwijd vastgoed of vastgoed van een bepaalde regio in de wereld.
- Voor grondstoffen geldt dat er belegd kan worden in een beleggingsfonds met een breed spectrum aan grondstoffen. Grondstoffen worden uitsluitend tactisch toegevoegd aan de basisportefeuille.
- In het nieuwe boekjaar wordt er hoogstwaarschijnlijk een belang opgebouwd in Trade Finance. Dit beleggingsfonds belegt in kortlopende handelsfinanciering en kent daardoor nagenoeg geen renterisico.

5.5 Liquiditeit (NNIP-mandaat)

Een deel van de portefeuille wordt in de vorm van liquiditeit aangehouden in gespreide liquiditeitsfondsen en op een (spaar)rekening of deposito bij banken. De volgende banken (of dochterbedrijven) worden gebruikt: ABN Amro Bank, ING Bank, CACEIS Bank, Rabobank en SNS Bank.

5.6 Gebruik van derivaten (NNIP-mandaat)

Diverse derivaten kunnen om specifieke tactische redenen worden ingezet. In het boekjaar 2021/2022 is alleen gebruikgemaakt van *FX forwards* en *futures*.

Voor de afdekking van valutarisico's worden valutatermijncontracten (*FX forwards*) ingezet: derivaten waarmee een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta op een toekomstig moment tegen een vooraf vastgestelde prijs (in €) verkocht wordt. Hiermee wordt bereikt dat de valutakoers van de belegging op verkoopdatum vooraf vaststaat en dat het valutarisico is afgedekt. Deze transacties worden afgesloten op basis van onderhandse overeenkomsten met een select aantal tegenpartijen. De tegenpartijen zijn geselecteerd op basis van diverse criteria. Per einde boekjaar waren Deutsche Bank, CitiGroup, BNP, HSBC, Barclays en JP Morgan de tegenpartijen. Om het kredietrisico (de kans dat een vordering op de tegenpartij niet geïnd kan worden) verder te beperken, is in de overeenkomsten afgesproken dat onderpand wordt ontvangen als de vordering een bepaalde omvang bereikt. Uit hoofde hiervan wordt ook onderpand geleverd als de schuld een bepaalde omvang bereikt.

Futures op indices van aandelen zijn gebruikt om snel en goedkoop posities in te nemen. *Futures* op staatsobligaties zijn gebruikt om de duratie en het renterisico van de portefeuille te beheersen. Deze *futures* worden afgesloten op gereguleerde beurzen. Hiertoe dient steeds een bepaald bedrag als waarborg ('margin') te worden aangehouden. Het gebruik van derivaten mag per saldo niet leiden tot een shortpositie op een gehele beleggingscategorie.

5.7 Participatie in het PVF Particuliere Hypothekenfonds

Een deel van de portefeuille van het fonds wordt rechtstreeks belegd in het PVF Particuliere Hypothekenfonds. Het Hypothekenfonds verstrekt hypotheekleningen aan woningeigenaren in heel Nederland met woningen voor eigen gebruik als onderpand. Alleen institutionele beleggers participeren in het fonds en er is geen sprake van structurele financiering met vreemd vermogen. Syntrus Achmea Real Estate & Finance voert als beheerder het proces van acceptatie en administratie uit. De hypotheekleningen worden vertrekt via intermediairs als De Hypotheker, De Hypotheekshop en Huis & Hypotheek.

Een belangrijk kenmerk van het fonds is dat het kredietrisico erg laag is. Per einde boekjaar valt een groot deel (21%) van de hypotheekleningen onder de garantie van NHG en heeft nog eens 43% van de hypotheekleningen een loan-to-value ratio lager dan 60%. De risicopremie op deze belegging lag per einde boekjaar 1,8% boven de swaprente. De risico/rendement-verhouding van de belegging in dit Hypothekenfonds is daarmee gunstig.

De belegging heeft een renterisico doordat de duratie 6,4 jaar is. Het renterisico wordt, net als bij de overige vastrentende beleggingen in het Hoofdfonds, door NNIP (gedeeltelijk) afgedekt met behulp van obligatiefutures.

5.8 Participatie in het ASR Dutch Core Residential Fund

Een deel van de portefeuille is belegd in het ASR Dutch Core Residential Fund. Het niet-beursgenoteerde fonds belegt in woningen in het geliberaliseerde huursegment in Nederland. Het gaat vooral om woningen in de gewilde stedelijke gebieden van de Randstad, zoals Amsterdam en Utrecht. Naar deze woningen is veel vraag door diverse ontwikkelingen aan zowel de vraag- als de aanbodzijde.

Het ASR Dutch Core Residential Fund besteedt veel aandacht aan het verduurzamen van het woningbezit. Dit levert niet alleen winst voor het milieu op, maar hierdoor kunnen uiteindelijk ook hogere huren gevraagd worden. Alleen institutionele beleggers participeren in het fonds en er is geen sprake van structurele financiering met vreemd vermogen. ASR Vastgoed is de beheerder van het fonds.

Het rendement van het fonds bestaat uit de som van het directe rendement en het indirecte rendement. Het directe rendement komt voornamelijk voort uit de betaalde huren en uit uitponden (met winst verkopen van woningen die vrij zijn gekomen). Het directe rendement wordt elk kwartaal uitgekeerd. Het indirecte rendement komt voort uit de (her)waardering van de woningen. Elk object in de portefeuille wordt eenmaal per kwartaal gewaardeerd door een onafhankelijke taxateur. Het fonds is fiscaal transparant. Naast het verwachte directe rendement van ruim 2% per jaar, is een voordeel van deze belegging dat de rendementen weinig correleren met de rendementen van beursgenoteerde effecten. Daarnaast zijn de huren geïndexeerd, waardoor de belegging een bescherming tegen inflatie biedt.

In de eerste helft van het afgelopen boekjaar is het belang uitgebreid door te kiezen voor het uitkeren van dividend in aandelen. Hierna is gekozen voor dividend in cash.

5.9 Participatie in het ASR Dutch Prime Retail Fund

Ten slotte is een deel van de portefeuille belegd in het ASR Dutch Prime Retail Fund. Het niet-beursgenoteerde fonds belegt in Nederlands winkelvastgoed op de meest prominente en toekomstbestendige winkellocaties ('A-locaties' in de grootste steden). Door de lange geschiedenis van het fonds heeft het relatief veel panden in de oude stadscentra, zoals dat van Amsterdam. Verder belegt het fonds in dominante winkelcentra en supermarkten door het land.

Alleen institutionele beleggers participeren in het fonds en er is geen sprake van structurele financiering met vreemd vermogen. ASR Vastgoed is de beheerder van het fonds.

Het rendement van het fonds bestaat uit de som van het directe rendement en het indirecte rendement. Het directe rendement komt voornamelijk voort uit de betaalde huren en wordt elk kwartaal uitgekeerd. Het indirecte rendement komt voort uit de (her)waardering van het winkelvastgoed. Elk object in de portefeuille wordt eenmaal per kwartaal gewaardeerd door een onafhankelijke taxateur. Het fonds is fiscaal transparant. Naast het verwachte directe rendement van 4-5% per jaar, is een voordeel van deze belegging dat de rendementen weinig correleren met de rendementen van beursgenoteerde effecten. Daarnaast zijn de huren geïndexeerd, waardoor de belegging een bescherming tegen inflatie biedt.

5.10 Maatschappelijk verantwoord beleggen

In het kader van de EU verordening *Sustainable Finance Disclosure Regulation* moeten beleggingsinstellingen, zoals CFK, rapporteren over hun maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid.

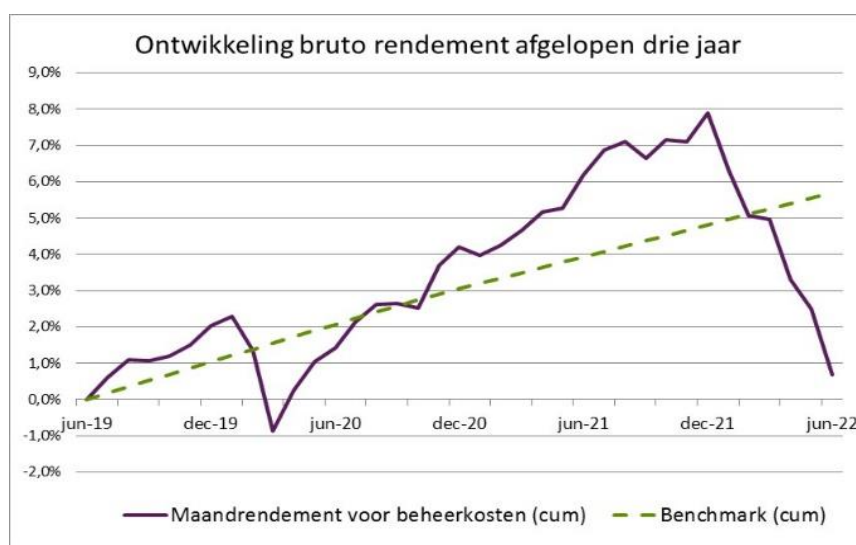
Het CFK heeft als algemeen uitgangspunt geformuleerd dat het vermogensbeheer op (maatschappelijk) verantwoorde wijze moet plaatsvinden. Dit betekent dat milieu-, sociale- en corporate governance-overwegingen waar mogelijk en indien praktisch toepasbaar mee moeten wegen in de beleggingsbeslissingen. Het MVB-beleid mag echter niet leiden tot een verslechtering van de risico/rendements-verhouding van de portefeuille. Het bestuur heeft een MVB-beleidsdocument opgesteld dat beschikbaar is op de website (www.cfk.nl).

6. Beleggingsresultaten

Het fonds behaalde in het boekjaar 2021/2022 een bruto beleggingsrendement van -5,07%.

In paragraaf 5.2 is weergegeven dat het fonds aan de doelstellingen van koopkrachtbehoud (inflatie) en spaarrente+1% gedeeltelijk heeft voldaan in de afgelopen 10 jaar. In het afgelopen boekjaar, bij een inflatie van 8,6% en een spaarrente van 0%, was dit duidelijk niet het geval.

De beleggingsbenchmark¹ over dezelfde periode was 1,71%. Hiermee is een forse underperformance behaald, wat hieronder grafisch wordt weergegeven.



In de ontwikkeling van het rendement zijn de in hoofdstuk 4 beschreven marktontwikkelingen te zien. Tot aan de jaarwisseling van 2021 was er nog niets aan de hand.

Maar in het nieuwe kalenderjaar werd iedere maand een negatief rendement bijgeboekt, resulterende in een totale bruto performance van -5,07%.

De grootste (negatieve) bijdrage aan het rendement was afkomstig van de obligatieportefeuille, zowel staatsleningen als bedrijfsobligaties. Ook de aandelen- en de hypotheekportefeuille lieten een negatieve performance zien. Aan de andere kant droegen de vastgoedportefeuille (vooral de woningen) en de rentefutures positief bij aan het resultaat. In paragraaf 6.3 wordt het jaarrendement in detail toegelicht.

Het beleggingsrendement leidde tot bruto opbrengsten van € -29,0 miljoen. Na aftrek van kosten van vermogensbeheer, bewaring en transacties (€ 1,2 miljoen ofwel 0,22%) en organisatie (€ 1,2 miljoen ofwel 0,22%) resteert een netto rendement van € -31,5 miljoen. Dit staat gelijk aan -5,50% van het gemiddeld totale deelnemersvermogen. Dit resultaat is per 1 juli 2022 verwerkt met het fondssaldo van iedere deelnemer in het fonds.

In deze paragraaf wordt gesproken over *laagrisico*- en *hoogrisico*-beleggingen.

Bedacht moet worden dat risico niet per se bedoeld wordt als een negatief begrip. Het nemen van beleggingsrisico is immers noodzakelijk om de rendementsdoelstelling te behalen. Rendement is nodig in verband met de ambitie om de overbruggingsuitkeringen minimaal waardevast te houden.

‘Veilige’ staatsobligaties leveren niet voldoende rendement op. Sterker nog: de rente op zeer veilige staatsobligaties was de afgelopen jaren zelfs negatief. Dit leidt tot de volgende risico-paradox: te weinig risico nemen leidt tot het risico dat de doelstelling van het fonds niet wordt gehaald.

Daarom wordt ook in bijvoorbeeld aandelen belegd. Die fluctueren meer in koers, maar leveren op lange termijn naar verwachting een hoger rendement op.

Bovendien kent risico meerdere vormen: het tegenpartijrisico van ‘veilige’ staatsobligaties is weliswaar zeer klein, maar de koers van een staatsobligatie zal dalen als gevolg van een hogere rente. Dat is in het afgelopen boekjaar duidelijk tot uiting gekomen.

In de gebruikte, dynamische, allocatie wordt continu een afweging gemaakt welk risico het waard is om te nemen. Uitgangspunt daarbij is dat de ‘risicopremie’, de premie die ontvangen wordt voor het nemen van het risico, het risico voldoende moet compenseren.

¹ Tot 1 december 2020: 1M Euribor+2,5%; daarna ESTR+2,25%

6.1 Beleggingsbeleid

In onderstaande tabel wordt de verdeling tussen het mandaat, dat beheerd wordt door NNIP, en de niet-beursgenoteerde hypotheek- en vastgoedfondsen weergegeven.

Asset allocatie (2021/2022)	Neutrale portefeuille 30-6-2021	30-6-2021	31-12-2021	30-6-2022
- Staatsobligaties	29,6%	17,7%	24,2%	25,8%
- Renteafdekking		-16,4%	-16,6%	-26,6%
- Cash	25,8%	35,8%	35,0%	55,7%
- Risicodragende obligaties	17,6%	32,9%	28,3%	18,7%
- Aandelen	7,6%	11,2%	8,9%	5,3%
- Vastgoed (beursgenoteerd)	1,9%	1,5%	1,7%	1,5%
Totaal NNIP mandaat	82,5%	82,7%	81,5%	80,4%
Woninghypotheken (PVF)	7,5%	7,7%	7,7%	7,2%
Vastgoed Woningen (ASR)	10,0%	6,5%	7,8%	9,0%
Vastgoed Winkels (ASR)		3,0%	3,0%	3,4%
Totaal portefeuille	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Duratie	3,2	2,6	3,1	1,7

De neutrale portefeuille is de portefeuille die gebaseerd is op de risico gebudgetteerde allocatie zonder rekening te houden met een bepaalde visie (voor toelichting: zie paragraaf 5.3).

De asset allocatie wordt gedefinieerd als de blootstelling aan een categorie (de zogenaamde *exposure*), waarbij de eventuele derivatenposities (futures) worden meegenomen. De (negatieve) post renteafdekking betreft hier het verkopen ('short gaan') van futures op staatsobligaties. Deze positie heeft in feite ook betrekking op bedrijfsobligaties en de hypotheekportefeuille. Het renterisico wordt immers voor alle vastrentende beleggingen afgedekt, dus niet alleen voor staatsleningen.

6.2 Allocatie binnen het NNIP-mandaat

In het afgelopen boekjaar is sterk gestuurd op risicovermindering. Met name in de tweede helft van het boekjaar is een relatief defensief beleggingsbeleid gevoerd. De oorlog in Oekraïne, de hoge inflatie en het verkrappende rentebeleid lagen hieraan ten grondslag. NNIP heeft na de jaarwisseling en vooral bij het uitbreken van de oorlog het risicoprofiel van de portefeuille sterk verlaagd. De belangen in risicodragende obligaties en in aandelen zijn fors afgebouwd. De renteafdekking is ook vergroot, waardoor de gemiddelde duration (renterisico) van de portefeuille aan het einde van het boekjaar relatief laag was.

Het belang in risicodragende obligaties is gedurende het boekjaar bijna gehalveerd naar 18,7%. Onder deze categorie vallen bedrijfsobligaties (zowel Investment Grade als High Yield), obligaties van opkomende landen als gedekte leningen (ABS). Met name de belangen in Investment Grade en High Yield obligaties zijn verlaagd als gevolg van de rentegevoeligheid van deze obligaties en daarnaast de verslechterende economische omstandigheden.

Ook het belang in aandelen werd verminderd en wel tot 5,3% per einde boekjaar. Hieraan lag dezelfde pessimistische visie ten grondslag al bij het verminderen van de bedrijfsobligaties. Het belang in het NN Enhanced Sustainable Equity Fund werd verder

uitgebreid ten koste van het NN Duurzaam Aandelenfonds. Hiermee werd overgestapt van een zeer geconcentreerdere aandelenportefeuille naar een zeer gespreide aandelenportefeuille. Beide fondsen beleggen overigens in bedrijven die goed scoren op ESG factoren. Een klein gedeelte werd belegd in aandelen van opkomende landen (1,0%).

Gedurende het gehele boekjaar is een defensief rentebeleid gevoerd. De duratie van de portefeuille is terug gebracht 2,6 jaar naar 1,7 jaar. Hiermee kon het negatieve effect van de rentestijging voor een deel voorkomen worden. Immers, bij een rentestijging dalen de koersen van obligaties. Het belang in staatsobligaties nam gedurende het boekjaar toe van 17,7% naar 25,8%. Er werd belegd in staatsobligaties van Eurolanden (Nederland, België, Duitsland, Spanje, Finland, Frankrijk, Italië, Oostenrijk) en niet-Eurolanden (Australië, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten en Zweden). Waar er sprake was een valutarisico, werd dit volledig afgedekt naar de euro.

6.3 Opbouw jaarrendement 2021/2022

Het rendement is opgebouwd uit vijf onderdelen: de portefeuille die door NNIP wordt beheerd, onderverdeeld in een laagrisico-deel en een hoogrisico-deel, en de fondsbeleggingen in woninghypotheken, woningvastgoed en winkelvastgoed.

Het bruto jaarrendement per onderdeel en de bijdrage aan het portefeuilleresultaat worden weergegeven in de volgende tabel. De beheerkosten in de beleggingsfondsen worden als opbrengsten gerapporteerd en later als onderdeel van de totale kosten op het bruto rendement in mindering gebracht.

Rendementsbijdrage per onderdeel		
	<i>Rendement</i>	<i>Bijdrage fondsrendement</i>
NNIP portefeuille	-6,68%	-5,44%
<i>Laag risico</i>	-1,53%	-1,24%
<i>Hoog risico</i>	-5,15%	-4,20%
Woninghypotheken (PVF Hypothekenfondsen)	-14,15%	-1,08%
Woningvastgoed (ASR Dutch Core Residential Fund)	16,38%	1,26%
Winkelvastgoed (ASR Dutch prime Retail Fund)	6,41%	0,20%
Totaal portefeuille	-5,07%	-5,07%

De **laagrisico**-categorie binnen het NNIP mandaat behaalde een rendement van -1,53%. De categorie wordt gevormd door liquide beleggingen en nominale en investment grade staatsobligaties.

Op cash werd een licht negatief rendement gemaakt, omdat de korte rentetarieven gedurende het hele boekjaar negatief zijn geweest.

De sterk gestegen kapitaalmarktrente had een negatief én positief een effect op de laagrisico-portefeuille. Op de staatsleningen werd een fors verlies geleden (-3,38% bijdrage aan het fondsrendement).

De renteafdekkings-portefeuille (short posities in obligatie futures) leverde echter een grote positieve bijdrage op aan rendement (2,10%). Daarbij moet worden aangetekend dat dit resultaat eigenlijk deels moet worden toegerekend aan de bedrijfsobligaties en de hypotheek. Want het renterisico van deze categorieën wordt ook met deze futures afgedekt. Hiermee is het verschil tussen laag- en hoogrisico minder groot dan blijkt uit bovenstaande tabel.

De categorie **hoogrisico**-beleggingen (rendement -5,15%) wordt gevormd door bedrijfsobligaties, aandelen, beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen. Met uitzondering van grondstoffen was het kom en kwel in het afgelopen boekjaar voor deze beleggingscategorieën. Bedrijfsobligaties hadden niet alleen last van de gestegen rente, maar ook van het uitlopen van de spreads. Deze categorie leverde als geheel een negatieve

bijdrage aan het rendement van -3,25%. Kredietwaardige bedrijfsobligaties (*investment grade*) droegen meer bij aan het negatieve resultaat dan hoogrentende bedrijfsobligaties (*high yield*), vooral omdat in eerstgenoemde categorie meer belegd werd.

Ook aandelen en beursgenoteerd vastgoed deelden in de malaise, zij het in mindere mate dan staatsobligatie en *credits*. Ondanks het instorten van de aandelenbeurzen na de jaarwisseling kon de bijdrage aan het resultaat beperkt worden tot -0,99%.

De belegging in **woninghypotheken** leverde een rendement op van -14,15%. Dit resultaat is voornamelijk het gevolg van de gestegen kapitaalmarktrente en in mindere mate door het uitlopen van de spreads, net als bij de hiervoor beschreven bedrijfsobligaties. De kredietopslag op hypotheeklen steeg namelijk in het afgelopen boekjaar van 1,25% naar 1,78%. De winst op afdekken van het renterisico wordt sinds vorig boekjaar niet meer apart geadministreerd voor de hypotheeklen. Maar gesteld mag worden dat het feitelijk toe te rekenen resultaat veel minder (ongunstig) is.

De **woningvastgoed belegging** (verhuurde woningen) leverde wederom een zeer hoog rendement op (16,38%). De bijdrage aan het fondsrendement was net als vorig jaar opmerkelijk hoog: met een belang van gemiddeld slechts 8% van de portefeuille werd een rendementsbijdrage geleverd van 1,26%. Het grootste deel van het rendement is indirect rendement en werd veroorzaakt door de aanhoudende prijsstijgingen van Nederlandse huizen.

Het directe rendement (betaalde huren en resultaten van uitponding) bedroeg circa 2%. Door de aanhoudende positieve herwaarderingen wordt het directe rendement lager. Deze herwaarderingen vonden met name plaats in de eerste helft van het boekjaar.

Verwacht wordt dat het fonds de komende jaren een indirect rendement zal behalen van circa 3%, resulterend in een totaal resultaat van circa 5%.

De **winkelvastgoed belegging** (verhuurd winkelvastgoed) leverde een bruto rendement op van 6,41%. Door het relatief geringe belang had dit positieve rendement echter geen groot effect op het totale resultaat van het Hoofdfonds.

Het directe rendement (betaalde huren) bedroeg ruim 4%, en er werd gedurende het boekjaar weer een positief indirect rendement behaald. Het fonds heeft dus de weg omhoog weer teruggevonden, na de forse afboekingen gedurende de lockdown in het vorige boekjaar. Hoewel waakzaamheid blijft geboden is de verwachtingen dat het fonds in de komende jaren een positief resultaat van circa 5% zal behalen.

6.4 Uitbesteding en beoordeling externe vermogensbeheerders

Het grootste deel van het vermogensbeheer van het fonds wordt uitbesteed aan NNIP. NNIP maakt gebruik van een geavanceerd risicomanagementsysteem. In dit systeem wordt niet alleen de asset allocatie continu beoordeeld, maar wordt met behulp van een volledige doorkijk in alle fondsen ook een beoordeling van het dagelijkse risico van de gehele portefeuille gemaakt. Zowel in het bestuur als in de beleggingscommissie worden de aannames van de risicomodellen van NNIP regelmatig kritisch tegen het licht gehouden. In het boekjaar heeft het bestuur samen met de beleggingscommissie het proces rond de implementatie van het nieuwe strategische beleid beoordeeld. Ook is er extra aandacht besteed aan de performance van de gebruikte NNIP beleggingsfondsen.

Zowel de resultaten van het PVF Particuliere Hypothekenfonds, als die van het ASR Dutch Core Residential Fund en het ASR Dutch Prime Retail Fund worden periodiek gemonitord door bestuur en beleggingscommissie, waarbij de liquiditeit en de koersvorming van het fonds steeds een punt van aandacht is. De participantenvergaderingen van beide fondsen worden bezocht.

De beleggingen in de genoemde niet-beursgenoteerde fondsen worden onder AIFMD gekwalificeerd als rechtstreekse belegging waarbij geen sprake is van uitbesteding. Om die

reden is er geen sprake van een uitbestedingsovereenkomst, maar alleen van een participatieovereenkomst met het beleggingsfonds.

Resultaten op derivaten

De rendementen op derivaten moeten, zoals hiervoor beschreven, in samenhang worden gezien met de beleggingscategorie waarvoor ze ingezet worden. De aansluiting met de gegevens uit de jaarrekening wordt hierna uiteengezet.

NNIP-mandaat

De som van het gerealiseerde resultaat (€ 6,10 miljoen) en het ongerealiseerde resultaat (€ 0,44 miljoen) op derivaten in het afgelopen boekjaar bedroeg € 6,54 miljoen. Het resultaat op futures bedroeg € 14,42 miljoen en het resultaat op FX Forwards bedroeg € -7,52 miljoen.

Rentefutures werden in samenhang met de discretionaire obligaties en andere vastrentende waarden gebruikt om kortdurende posities in te nemen en om het renterisico te beperken van de portefeuille die NNIP beheert. In de praktijk betekent dit dat er continu een kleinere of grotere shortpositie in bondfutures is. Omdat de rente steeg in het boekjaar was het resultaat hierop positief.

De aandelenfutures worden gebruikt om efficiënt posities in aandelen- en vastgoedindices in te nemen of af te dekken. Het resultaat hierop was licht positief.

FX forwards zijn gebruikt om het valutarisico af te dekken volgens het beleid beschreven in paragraaf 5.5. De belangrijkste af te dekken valuta is de Amerikaanse dollar. Omdat de dollar fors in waarde steeg (zie hoofdstuk 4) was er sprake van een negatief resultaat (€ - 7,75 miljoen).

7. Risicoprofiel

De resultaten van het vermogensbeheer worden toegedeeld aan de fondssaldi van de deelnemers en kunnen daardoor effect hebben op de hoogte en/of de duur van de overbruggingsuitkeringen. In zijn algemeenheid geldt dat de deelnemersfondsen zowel in waarde kunnen stijgen als dalen. Hoewel dit op langere termijn onwaarschijnlijk is, moet gemeld worden dat deelnemers mogelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd.

7.1 *Risico's*

Deelnemers lopen verschillende risico's. Enerzijds de (directe) beleggingsrisico's en anderzijds de (indirecte) risico's behorend bij de overbruggingsregeling die het CFK als beheerder uitvoert. Hierna worden de belangrijkste beleggingsrisico's beschreven. Deze kunnen worden gelezen in samenhang met het prospectus van het fonds.

De risico's behorend bij de uitvoering van de overbruggingsregeling worden beschreven in het jaarverslag van de beheerder.

Marktrisico

Het marktrisico is het risico van waardeveranderingen in de portefeuille door veranderingen in marktprijzen, ongeacht wat hiervan de oorzaak is. De waarde van de onderliggende beleggingen kan toe- of afnemen vanwege een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, rente, inflatie, prijsontwikkeling op goederen- en valutamarkten en politieke en monetaire ontwikkelingen.

Het marktrisico van het fonds wordt geaccepteerd en gebruikt om rendement te maken door koersstijgingen op de langere termijn. Het risico op negatieve rendementen als gevolg van sterke koersdalingen op korte termijn wordt gematigd door diversificatie en evenwichtige spreiding over meerdere soorten beleggingen gebaseerd op een meting van de beweeglijkheid van de beleggingen (NNIP-mandaat).

Het marktrisico heeft zich gedurende het boekjaar in hoge mate voorgedaan. Bij de meeste beleggingen (met uitzondering van direct vastgoed) heeft dat geleid tot een negatief rendement in het boekjaar.

Risico verkeerde tactische posities

Tactische posities in de asset allocatie worden binnen vooraf gedefinieerde bandbreedtes ingenomen (al of niet met behulp van derivaten) om risico's te beperken of extra rendement te maken. Het risico bestaat dat de verkeerde beslissingen worden genomen, al dan niet gebaseerd op onjuiste informatie uit het risicomanagementsysteem of op tactische visies van de vermogensbeheerder NNIP.

Gedurende het jaar worden kleine en grotere tactische posities ingenomen, waarvan sommige tot een negatieve bijdrage aan het rendement kunnen leiden. Elk kwartaal wordt beoordeeld of het *geheel aan tactische posities* heeft bijgedragen aan het portefeuillerendement en indien nodig kan worden ingegrepen door een andere vermogensbeheerder aan te stellen. Hiervoor was tot nu toe geen aanleiding.

Risico actief beheerde fondsen

Het risico dat er binnen de actief beheerde beleggingsfondsen van NNIP, het PVF Particuliere Hypothekenfonds, ASR Dutch Core Residential Fund of het ASR Dutch Prime Retail Fund verkeerde actieve keuzes worden gemaakt, waardoor het rendement achterblijft bij de relevante benchmark.

Er wordt voor een deel belegd in actief beheerde beleggingsfondsen in beleggingscategorieën, waarbij de mogelijkheid bestaat om door actief management een beter rendement te behalen dan de benchmark. Het risico van underperformance ten opzichte van de benchmark bestaat en wordt geaccepteerd behorend bij de mogelijkheid om (extra) rendement te maken. De fondsresultaten worden periodiek besproken in de beleggingscommissie en indien noodzakelijk wordt een actief fonds vervangen door een index tracker. Dit geldt niet voor de hypotheek- en vastgoedbeleggingen die per definitie bestaan uit niet-beursgenoteerde instrumenten. In die gevallen kan wel besloten worden een ander fonds te kiezen, hoewel de toegang daartoe in de huidige omgeving lastig is.

Gedurende het boekjaar hebben de meeste actief beheerde fondsen in portefeuille een outperformance laten zien en slechts een enkele een underperformance. De analyse hiervan is in de beleggingscommissie besproken.

Kredietrisico

Het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen, ontvangen garanties) niet nakomt.

Het kredietrisico wordt bij bedrijfsobligaties in lagere of hogere mate geaccepteerd om een (lagere of hogere) premie te verdienen op het gelopen risico. Hoe meer risico geaccepteerd wordt, bijvoorbeeld bij hoogrentende bedrijfsleningen, hoe groter de kans op wanbetalingen. Om de kans op wanbetalingen binnen de beleggingscategorie te verkleinen, wordt vooral belegd in fondsen met een groot aantal kredietobligaties, gespreid over landen, bedrijven, sectoren en looptijden.

Het kredietrisico zal zich in de portefeuille vooral voordoen binnen de bedrijfsobligatiefondsen en binnen het hypotheekfonds. Maar een groter risico op wanbetaling wordt ook gelopen bij discretionaire staatsleningen met een rating lager dan investment grade. Gedurende het boekjaar was er sprake van een toenemend kredietrisico. Hierdoor liepen de spreads uit, met name bij hoogrentende bedrijfsleningen.

Conform de sanctiewetgeving is er niet gehandeld in Russische effecten. In het afgelopen boekjaar was er slechts sprake van een gering indirect belang in Rusland. Ten tijde van de inval in Oekraïne bedroeg dit belang 0,07%. Dit liep via de belangen die het fonds heeft in NNIP Emerging Markets fondsen, zowel aan de aandelen- als de vastrentende kant. Na de inval zijn de Russische belangen binnen deze NNIP fondsen volledig afgeschreven.

Operationeel risico

Het risico dat samenhangt met een ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting of -uitvoering. De beheerder voert alle procedures uit die te maken hebben met bijvoorbeeld cashmanagement, incasso, uitkeringen, belastingafdracht, beslagen, fondssaldo's en wijzigingen daarin, bij gebeurtenissen als scheiden en overlijden, en de voorlichting aan deelnemers. Deze zijn van groot belang voor individuele deelnemers en fouten kunnen serieuze financiële gevolgen hebben.

Het risico wordt beheerst door een professioneel opgezette en zoveel mogelijk geautomatiseerde administratieve organisatie die beschreven is in procedures. De uitvoering van processen, voor zover niet geautomatiseerd, wordt altijd door een tweede persoon gecontroleerd.

De operationele risico's hebben afgelopen boekjaar niet geleid tot financiële gevolgen.

Systeemrisico

Gebeurtenissen in de wereld of activiteiten van één of meerdere grote partijen in de financiële markten kunnen leiden tot een verstoring van het normale functioneren van de

financiële markten. Hierdoor zouden grote verliezen kunnen ontstaan ten gevolge van door die verstoring verwezenlijkte liquiditeits- en tegenpartijrisico's.

Liquiditeitsrisico's worden periodiek beoordeeld, zie hierna onder het gelijknamige kopje. Tegenpartijrisico wordt zoveel mogelijk ondervangen door selectie en spreiding over meerdere tegenpartijen.

Het systeemrisico heeft afgelopen boekjaar niet geleid tot financiële gevolgen. De markten hebben normaal kunnen functioneren. Ook zijn er geen financiële instellingen in de problemen geraakt.

Inflatierisico

Het risico dat de koopkracht van de belegde euro kan afnemen in geval van geldontwaarding.

Het inflatierisico kan gedeeltelijk worden afgedekt door het beleggen in inflatie gerelateerde obligaties en andere beleggingscategorieën die positief met inflatie correleren, zoals beursgenoteerd en direct vastgoed. Het geheel afdekken van het inflatierisico is overigens contraproductief voor de balans in de portefeuille, omdat er ook scenario's zijn waarin dat juist een verlies oplevert.

De inflatie is gedurende het boekjaar aanzienlijk toegenomen (zie ook hoofdstuk 4). De gemeten inflatie over het boekjaar liep zelfs op tot bijna 10%. Naar verwachting zal de inflatie de komende jaren weer geleidelijk aan afnemen, maar mogelijk zal het fonds komend boekjaar niet aan zijn doelstelling van waardevastheid voldoen.

Afwikkelingsrisico

Het risico dat afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet tijdig of niet zoals verwacht, plaatsvindt.

De afwikkeling gebeurt door NNIP en deze organisatie kent diverse maatregelen om het risico van een verkeerde afwikkeling te voorkomen. Alle beleggingstransacties zijn reconstrueerbaar.

Afgelopen boekjaar hebben er geen verkeerde afwikkelingen plaatsgevonden.

Wisselkoersrisico

Wisselkoersrisico bestaat in die beleggingscategorieën die niet in euro's zijn genoteerd. Voor vastrentende beleggingen worden deze risico's grotendeels afgedekt. Het dollarrisico op aandelen en vastgoed wordt vanuit een oogpunt van diversificatie slechts voor de helft afgedekt. Andere valuta binnen dezelfde categorieën worden in principe niet afgedekt, maar de belangen hiervan zijn te klein om tot grote resultaten te leiden.

Het belangrijkste niet-afgedekte deel van het valutarisico is het dollarrisico binnen de aandelen- en vastgoedportefeuille. De dollarkoers is gedurende het boekjaar met 15% gestegen ten opzichte van de euro.

Liquiditeitsrisico

Het risico dat een belegging niet tijdig kan worden verkocht, waardoor gebrek aan liquiditeit ontstaat, hierbij in aanmerking nemende dat de mate van liquiditeit automatisch afneemt doordat de uitkeringen substantieel hoger zijn dan de afdrachten (zie hoofdstuk 8).

Het genoemde risico bestaat vooral bij de belegging in het PVF Particuliere Hypothekenfonds en in de twee vastgoedfondsen van ASR. CFK heeft een stress test laten uitvoeren, waarin geanalyseerd is wat bij extreem ongunstige omstandigheden de kans op

een gebrek aan liquiditeit is. Hierdoor zou het CFK niet langer aan zijn verplichtingen kunnen voldoen. De kans dat dit risico zich voordoet is zeer gering omdat er vanuit het fonds geen druk zal zijn om deze beleggingen te verkopen. Dit houdt verband met de voorspelbaarheid van de uitkeringenstroom en het strategische belang dat in cash wordt aangehouden. Per ultimo boekjaar bedroeg het belang in illiquide beleggingen 19,7%. In de beleggingsrichtlijnen is hiervoor een maximum van 30% ingesteld.

Uit hoofde van het liquiditeitsrisico hebben geen relevante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico dat een te groot deel van het vermogen geconcentreerd en dus niet voldoende gespreid blijkt te zijn.

De portefeuille kent een brede spreiding. De strategische allocatie van het fonds draagt zorg voor een spreiding over diverse beleggingscategorieën, waarbij met name voor de zogenaamde hoogrisico-beleggingen maximale bandbreedtes gelden. Voor het grootste gedeelte wordt belegd in beleggingsfondsen. Binnen de beleggingsfondsen is sprake van een brede spreiding.

De grootste discretionaire exposure per balansdatum bedroeg € 27,0 mln in Nederlandse staatsleningen.

7.2 Beheersing van de risico's

Het CFK probeert zijn statutaire doelen te verwezenlijken met inachtneming van de risico's die met het geformuleerde beleid zijn verbonden. De risico's en de mate waarin deze risico's worden beheerst, zijn expliciet gemaakt in het risicobeheersingsplan. Dit plan wordt periodiek in bestuur en Raad van Toezicht van het CFK besproken en daarnaast wordt de opzet door de compliance-adviseur beoordeeld.

Beleggingsopbrengsten komen na aftrek van kosten toe aan de deelnemers, door middel van een jaarlijkse bijschrijving conform reglementaire bepalingen. In die zin komen financiële risico's voor rekening van de deelnemers. Bij een negatief resultaat, zoals in het afgelopen boekjaar, is er derhalve sprake van een afschrijving.

Het CFK houdt een beperkt eigen vermogen aan dat ter beoordeling en besluitvorming van het bestuur kan worden aangewend indien risico's onverhoopt tot schade leiden. Het eigen vermogen voldoet ruimschoots aan de wettelijke eisen die hieraan worden gesteld door de Wft.

7.3 Verklaring van de bewaarder

Uit de Europese Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ('AIFM' Richtlijn) volgt de eis aan elk beleggingsfonds onder deze wetgeving om een bewaarder aan te stellen. Gedurende het boekjaar is CACEIS Bank (voormalig Kas Bank N.V.) opgetreden als bewaarder van het fonds. CACEIS Bank neemt ook de financiële instrumenten in bewaring.

De bewaarder heeft belangrijke controlerende taken, zoals de monitoring van de kasstromen en het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen.

Op pagina 55 is de verklaring opgenomen van de bewaarder van het fonds inzake haar verantwoordelijkheden en conclusie inzake de controlerende werkzaamheden in het boekjaar 2021/2022.

8. Deelnemers, afdrachten en uitkeringen

In het fonds wordt de premie-inleg belegd van de deelnemers aan de overbruggingsregeling. Met deze afdrachten wordt per deelnemer een individueel overbruggingsfonds gevormd, waarin jaarlijks het beleggingsrendement wordt verwerkt.

Een van de bepalingen van de overbruggingsregeling is dat het overbruggingsfonds pas tot uitkering komt als de deelnemer zijn of haar professionele sportloopbaan definitief heeft beëindigd. De uitkering ('overbruggingsuitkering') vindt vervolgens plaats in maandelijkse termijnen gedurende een bepaalde periode. De lengte van de uitkeringsperiode en de initiële hoogte van de uitkering worden bepaald op basis van het saldo van het overbruggingsfonds van de deelnemer bij aanvang van de uitkering. Vervolgens wordt elk jaar bepaald of de uitkering kan worden verhoogd met de prijsinflatie op basis van het behaalde rendement.

8.1 Deelnemers

Gedurende het boekjaar werden 199 nieuwe deelnemers aan de overbruggingsregeling verwelkomd, die daarmee automatisch participant in het fonds werden. Aan 166 deelnemers werd de laatste overbruggingsuitkering uitbetaald, waarmee hun fondsdeelname eindigde.

Per 30 juni 2022 kende het fonds 2.329 deelnemers (2021: 2.296). Per ultimo boekjaar ontvingen in totaal 596 deelnemers een overbruggingsuitkering uit het fonds. Per dezelfde datum waren er 760 premiebetalende deelnemers. De 973 deelnemers die niet in deze twee categorieën vielen waren deels actief als profsporter in het buitenland. Een ander deel had zijn overbruggingsuitkering om diverse redenen nog niet aangevraagd, bijvoorbeeld omdat zij nog de ambitie hebben om hun professionele loopbaan in de toekomst voort te zetten. Reglementair moeten deelnemers hun uitkering uiterlijk drie jaar na afloop van hun laatste contract laten aanvangen.

8.2 Afdrachten en uitkeringen

De afdrachten voor de overbruggingsregeling, die in het fonds worden belegd, vinden plaats door de Nederlandse Betaald Voetbal Organisaties (BVO's) en wielerploegen. Deze houden maandelijks de premie in op het loon, waarbij zij de hoogte van de premie vaststellen op basis van de bepalingen van het overbruggingsreglement. Het boekjaar liet een totale inleg van maandpremies zien van € 17,6 miljoen.

Naast de maandelijkse premie dragen de BVO's incidenteel tekengeld af voor contractspelers. Tekengeld is het bedrag dat contractspelers in sommige gevallen toegezegd krijgen voor het tekenen van een arbeidsovereenkomst. Het in het boekjaar ingelegde tekengeld bedroeg € 4,4 miljoen.

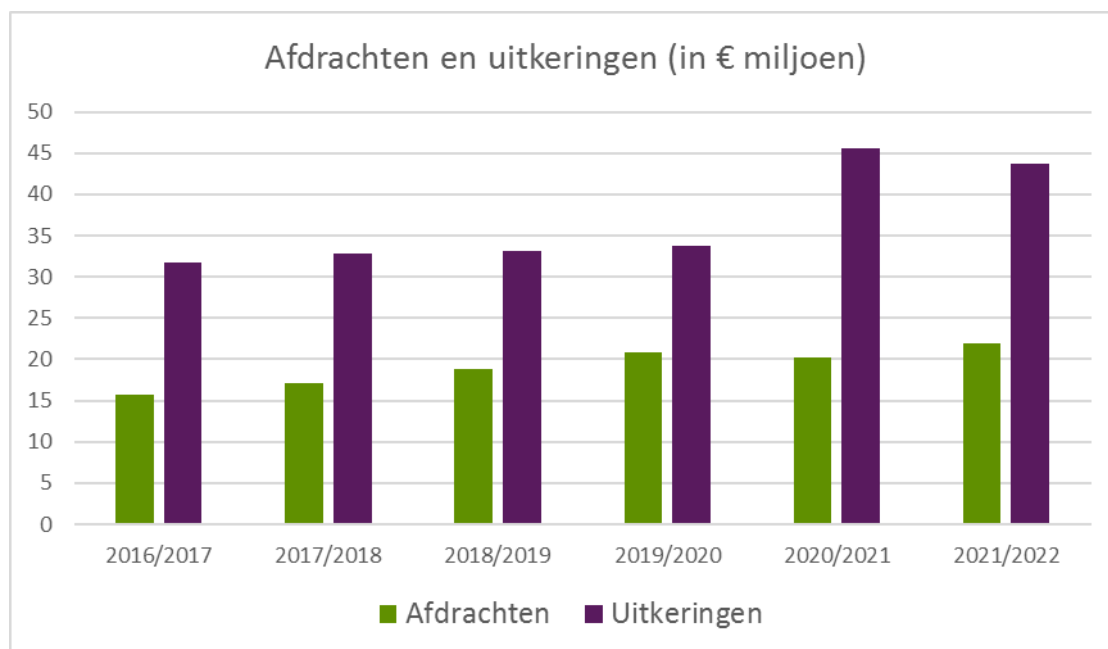
Na de versoering van de regeling in 2011 en de daarop volgende crisisjaren waarin BVO's fors hebben gesnoeid in de omvang van hun selecties en de hoogte van de salarissen, is de afdracht sterk gedaald. De laatste jaren stijgt de afdracht weer licht. Samen met de inleg van tekengelden, waarvan de hoogte van incidentele afspraken afhankelijk is, beliep de jaarafdracht € 22,0 miljoen (2020/2021: € 20,2 miljoen). Hiervan bedroeg de inleg van beroepswielrenners € 456 duizend (2020/2021: € 531 duizend). Voor wielrenners is het ongebruikelijk om tekengeld af te spreken bij het aangaan van een profcontract.

De incasso van premies verliep net als vorig jaar voorspoedig. BVO's die te laat betalen kunnen door de KNVB worden bestraft met puntenaf trek op basis van de betalingseisen die zijn vastgelegd in het licentiereglement.

Ook de betaling door de wielerploegen gebeurde op tijd.

Als gevolg van het voorgaande bestaat het debiteurensaldo per ultimo boekjaar bijna uitsluitend uit de nog niet geïnde premies voor de maand juni. Deze premies zijn pas per 10 juli 2022 verschuldigd en er bestaat dus geen betalingsachterstand per ultimo boekjaar.

Het totale bedrag aan uitkeringen in het boekjaar beliep € 43,6 miljoen. Door de samenvoeging met het 4%-fonds (wat een uitkerend fonds was) per 1 juli 2020 is dit bedrag dus fors hoger dan in de jaren daarvoor.



Naar verwachting zal in de komende jaren het fondsvermogen afnemen omdat het fonds een netto-uitkerend fonds is. Dit houdt verband met de versoering van de regeling die enige jaren geleden is doorgevoerd.

9. Verslag van de Raad van Toezicht

Het verslag is opgenomen in het jaarverslag van de beheerder van het fonds, de Stichting Contractspelersfonds KNVB.

10. Vooruitzichten

Wat het nieuwe boekjaar gaat brengen is onzekerder dan ooit. De geopolitieke verhoudingen zijn gespannen, de inflatie is aanhoudend hoog, de economieën koersen richting een recessie en de financiële markten zijn uiterst volatiel. Het zal daarom een uitdaging worden om aan de doelstellingen van het fonds te voldoen.

Aan de andere kant hebben de beurzen al een forse correctie achter de rug en is de rente weer positief. Dit biedt enige steun en hoop op weer een positief rendement.

De financiële situatie bij de meeste voetbalclubs en de wielersploegen is gezond. Het CFK verwacht geen significante problemen met betrekking tot de premie-instroom.

We voorzien geen materiële onzekerheid voor de continuïteit van de organisatie en van het Hoofdfonds.

Jaarrekening

2021 / 2022 - 1 juli 2021 t/m 30 juni 2022

11. Jaarrekening Hoofdfonds 2022

11.1 Balans Hoofdfonds per 30 juni 2022 (na rendementsbijschrijving)

ACTIVA	Toelichting	30-06-2022	30-06-2021
<i>(Bedragen in euro's)</i>			
Beleggingen			
Aandelen en andere niet-vastrentende waardepapieren	1	131.423.177	129.104.424
Obligaties en andere rentende waardepapieren	1	380.571.418	443.170.567
Deposito's bij kredietinstellingen	1	-	-
Afgeleide financiële instrumenten	1	1.975.956	147.585
Beleggingen in liquiditeiten	1	12.004.613	6.562.573
		<u>525.975.164</u>	<u>578.985.149</u>
Vorderingen			
Kortlopende vorderingen	2	<u>4.235.284</u>	<u>3.546.160</u>
		<u>4.235.284</u>	<u>3.546.160</u>
Overige activa			
Liquide middelen		<u>916.320</u>	<u>870.778</u>
		<u>916.320</u>	<u>870.778</u>
		531.126.768	583.402.087

PASSIVA	Toelichting	30-06-2022	30-06-2021
<i>(Bedragen in euro's)</i>			
Kortlopende schulden			
Schulden aan deelnemers (deelnemersfondsen)	5	40.169.437	40.300.969
Afgeleide financiële instrumenten	1	1.532.656	1.528.213
Loonbelasting en sociale premies		21.318	-
Na clubstorting toe te voegen aan deelnemersfondsen	3	1.122.584	1.003.348
Overige schulden en overlopende passiva	4	695.405	112.120
		<u>43.541.400</u>	<u>42.944.650</u>
Langlopende schulden			
Schulden aan deelnemers (deelnemersfondsen)	5	487.585.368	540.457.437
		<u>487.585.368</u>	<u>540.457.437</u>
		531.126.768	583.402.087

11.2 Winst- en verliesrekening Hoofdfonds over de periode 1 juli 2021 tot en met 30 juni 2022

	<i>Toelichting</i>	<i>2021/2022</i>	<i>2020/2021</i>
<i>(Bedragen in euro's)</i>			
Opbrengsten uit beleggingen	6		
Renteopbrengsten		1.225.064	2.004.763
Gerealiseerde waardeverandering		6.366.773-	1.258.073
Gerealiseerde waardeverandering afgeleide financiële instrumenten		6.104.530	2.397.416
Ongerealiseerde waardeverandering		36.667.803-	15.188.109
Ongerealiseerde waardeverandering afgeleide financiële instrumenten		443.300	1.380.628-
Dividenden		4.930.138	5.962.086
Overige opbrengsten beleggingen		1.293.543	1.335.613
Overige opbrengsten		49.277	6.186
Bruto beleggingsopbrengsten		<u>28.988.724-</u>	<u>26.771.618</u>
Beleggingskosten	7	<u>1.236.184-</u>	<u>1.454.102-</u>
Totaal beleggingsopbrengsten		30.224.908-	25.317.516
Bijdrage exploitatiekosten beheerder	8	1.216.842	1.205.416
Bijgeschreven rendement m.b.t. eenmalige en slotuitkeringen		12.750	39.393
Rendementsverwerking ten gunste van overbruggingsfondsen		<u>31.454.500-</u>	<u>24.072.707</u>
Totaal kosten		30.224.908-	25.317.516
Resultaat verslagperiode		-	-

11.3 Kasstroomoverzicht Hoofdfonds over de periode 1 juli 2021 tot en met 30 juni 2022

(in euro's)	2021/2022	2020/2021
Resultaat verslagperiode	-	-
Aanpassing rendementsbijschrijving deelnemersfondsen	31.441.750-	24.112.100
Gerealiseerde waardeverandering van beleggingen	262.243	3.655.489-
Ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen	36.224.503	13.807.481-
Toename beleggingen na samenvoeging 4%-fonds	-	14.235.017-
Aankoop van beleggingen	1.343.862.155-	1.487.197.313-
Verkoop van beleggingen	1.360.389.837	1.475.161.451
Mutatie kortlopende vorderingen	689.124-	1.809.568-
Mutatie kortlopende schulden	723.839	2.322.372-
Mutatie beleggingsrekening 4%-fonds na samenvoeging	-	59.575.126-
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>21.607.393</u>	<u>83.328.815-</u>
Ingelegde premies van deelnemers	21.991.362	20.152.639
Deelnemers 4%-fonds na samenvoeging	-	108.899.129
Uitbetaalde uitkeringen aan deelnemers	<u>43.553.213-</u>	<u>45.626.954-</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>21.561.851-</u>	<u>83.424.814</u>
Netto kasstroom	45.542	95.999
Totaal liquide middelen begin verslagperiode	870.778	774.779
Totaal liquide middelen ultimo verslagperiode	<u>916.320</u>	<u>870.778</u>
	45.542	95.999

11.4 Toelichting

11.4.1 Algemeen

De jaarrekening van het Hoofdfonds, onder beheer van de Stichting Contractspelersfonds KNVB (CFK), is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek en met de Gedelegeerde Verordening EU 231/2013.

Het CFK is vrijgesteld van vennootschapsbelasting op basis van de fiscale resolutie die is goedgekeurd door de staatssecretaris van Financiën bij resolutie van 30 november 1972, nummer B71/24096.

Het vermogensbeheer van het Hoofdfonds is uitbesteed. Over de vergoedingen die het Hoofdfonds hiervoor verschuldigd is aan de vermogensbeheerder is geen btw verschuldigd. Deze btw-vrijstelling is door de belastingdienst in het boekjaar 2016/2017 verleend op basis van artikel 11, lid 1, letter i, sub 3 Wet Omzetbelasting. Voor deze vrijstelling was er reeds een vrijstelling van toepassing op basis van het criterium 'collectief vermogensbeheer' dat van toepassing was op het samengevoegde beheer van de belegde vermogens van het CFK en de Stichting Nederlands Wielrennersfonds.

Het Hoofdfonds is voor het beheer een jaarlijkse kostendekkende vergoeding aan het CFK verschuldigd.

Bedragen in deze jaarrekening luiden in euro's, tenzij expliciet anders aangegeven.

Het fonds is een fonds voor gemene rekening en heeft derhalve geen rechtspersoonlijkheid. Anders dan gebruikelijk bij een beheerder van beleggingsinstellingen is het CFK juridisch eigenaar van de beleggingen alsmede van de liquide middelen behorend bij het beleggingsfonds. De stichting is dus zowel beheerder van het fonds als juridisch eigenaar van de fondsactiva. Voor deze bijzondere situatie heeft de AFM het CFK ontheffing verleend.

11.4.2 Stelsel

De beheerder van het Hoofdfonds, het CFK, beschikt met ingang van 18 juli 2014 over een vergunning van de Stichting Autoriteit Financiële Markten ('Autoriteit Financiële Markten') voor het beheren van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65, aanhef, sub a van de Wet op het financieel toezicht. Dit heeft tot gevolg dat de jaarrekening van het Hoofdfonds opgesteld dient te worden in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek en de Gedelegeerde Verordening EU 231/2013.

11.4.3 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Activa en passiva worden opgenomen tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. De opbrengsten en kosten zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op balansdatum. Opbrengsten en kosten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers.

Beleggingen

De beleggingen in effecten worden bij eerste opname gewaardeerd tegen de reële waarde. De effecten worden vervolgens op balansdatum opgenomen tegen de reële waarde, gebaseerd op de genoteerde beurskoers per balansdatum of – bij niet-beursgenoteerde fondsen – op basis van door derden afgegeven prijzen (het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn). Waardeveranderingen in de portefeuille worden als koersresultaten in de winst- en verliesrekening verwerkt. Bij verkoop van beleggingen worden de beleggingen verwerkt volgens de fifo-methode.

De afgeleide financiële instrumenten (valutatermijncontracten en andere financiële termijncontracten) worden bij eerste opname gewaardeerd tegen de reële waarde. De reële waarde van de valutatermijncontracten wordt per balansdatum bepaald op basis van de marktwaarde.

De diverse rekeningen-courant en spaarrekeningen zijn opgenomen tegen nominale waarde inclusief de te ontvangen interest per balansdatum.

De post "Liquide middelen" bestaat uit de rekening-courant bij de ING. De overige rekeningen-courant en spaarrekening zijn ondergebracht in de post "Beleggingen in liquiditeiten".

Samenvoegen 4%-fonds

In verband met de samenvoeging van het 4%-fonds en het Hoofdfonds zijn de activa en passiva per 1 juli 2020 van het 4%-fonds middels de "carry over accounting"-methode verwerkt in de jaarrekening van het Hoofdfonds.

Vorderingen

De vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde, voor zover nodig rekening houdend met mogelijke oninbaarheid. De overlopende activa betreffen vooruitbetaalde bedragen voor kosten die ten laste van de volgende perioden komen of nog te ontvangen bedragen wegens baten ten gunste van voorgaande perioden.

Schulden

Kortlopende schulden omvatten schulden met een looptijd van ten hoogste één jaar en de af te lossen bedragen op de langlopende schulden voor het komende boekjaar. Onder overlopende passiva zijn vooruitontvangen bedragen opgenomen en verplichtingen over de per balansdatum verstreken periode. Langlopende schulden betreffen schulden met een looptijd langer dan één jaar. Deze omvatten de ten behoeve van de deelnemers ontvangen fondspremies (inclusief hand- en tekengelden) vermeerderd met bijgeschreven rendement en onder aftrek van uitkeringen.

Opbrengsten uit beleggingen

Hieronder vallen de aan de verslagperiode toe te rekenen rentebaten, waardeveranderingen en bruto dividendopbrengsten. Ingehouden dividendbelasting wordt teruggevorderd.

Waardeveranderingen

Gerealiseerde en ongerealiseerde koersverschillen op beleggingen en valuta (indirect rendement) worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Bijdrage exploitatiekosten beheerder

Dit betreft een bijdrage in de kosten van de beheerder en omvat exploitatiekosten, afschrijvingskosten en overige kosten welke betrekking hebben op het boekjaar.

Rendementsbijschrijving

Rendementsbijschrijving heeft betrekking op de reglementaire bijschrijving van rendementen op de deelnemersfondsen. Het CFK beheert de middelen ten behoeve van de deelnemers van het Hoofdfonds en beoogt geen eigen resultaat. Beleggingsresultaten komen overeenkomstig de reglementaire bepalingen onder verrekening van gemaakte kosten ten goede aan de deelnemers en worden toegevoegd aan de schulden aan de deelnemers.

Total Expense Ratio (TER)

De Total Expense Ratio drukt de totale kosten uit als percentage van het gemiddelde belegde vermogen. Onder totale kosten worden begrepen alle kosten die in een periode ten laste van het resultaat worden gebracht. De rendementsbijschrijving wordt hierbij buiten beschouwing gelaten. Deze kosten zijn direct af te leiden uit de jaarcijfers en betreffen:

- Beleggingskosten
- Personeelskosten
- Organisatiekosten
- Afschrijvingskosten

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde 'indirecte methode', waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. Als liquide middelen worden aangemerkt de kasmiddelen. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat over de verslagperiode gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn, opbrengsten welke geen ontvangsten zijn, alsmede voor mutaties in de beleggingen en de kortlopende vorderingen en schulden.

11.4.4 Toelichting op de balans Hoofdfonds

1 Beleggingen

Aandelen en andere niet-vastrentende waardepapieren (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Stand begin verslagperiode	129.104.424	91.804.815
Bij na samenvoeging 4%-fonds	-	14.235.017
Aankopen	9.823.238	55.307.882
Verkopen	9.318.442-	46.972.955-
Gerealiseerde waardeverandering van beleggingen	315.242	4.013.295
Ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen	1.498.715	10.716.370
Stand ultimo verslagperiode	<u>131.423.177</u>	<u>129.104.424</u>

Dit betreft beleggingsfondsen met aandelen en vastgoed.

Obligaties en andere rentende waardepapieren (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Stand begin verslagperiode	443.170.567	429.864.011
Aankopen	219.288.281	431.997.554
Verkopen / Aflossingen	237.038.897-	420.407.515-
Gerealiseerde waardeverandering van beleggingen	6.682.015-	2.755.222-
Ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen	38.166.518-	4.471.739
Stand ultimo verslagperiode	<u>380.571.418</u>	<u>443.170.567</u>

Dit betreft zowel discretionaire beleggingen als beleggingsfondsen.

Obligaties	136.244.807	102.621.750
Andere rentende waardepapieren	244.326.611	340.548.817
	<u>380.571.418</u>	<u>443.170.567</u>

Deposito's bij kredietinstellingen (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Stand begin verslagperiode	-	1.865
Rente	-	-
Aflossing	-	1.865-
Nieuwe inleg	-	-
Te ontvangen rente	-	-
Stand ultimo verslagperiode	<u>-</u>	<u>-</u>

Afgeleide financiële instrumenten	2021/2022	2020/2021
<i>(in euro's)</i>		
Gedurende het boekjaar zijn verschillende soorten derivaten gebruikt. Valutatermijncontracten ('FX forwards') zijn gebruikt ter afdekking van (een gedeelte van) het valutarisico conform het beleggingsbeleid. Termijncontracten op obligaties en aandelen- en vastgoedindices (futures) zijn gebruikt om op goedkope wijze liquide posities in te nemen.		
Stand begin verslagperiode	1.380.628-	218.821-
Afwikkeling	4.723.902-	2.178.595-
Gerealiseerde waardeverandering van beleggingen	6.104.530	2.397.416
Ongerealiseerde waardeverandering van beleggingen	443.300	1.380.628-
Stand ultimo verslagperiode	<u>443.300</u>	<u>1.380.628-</u>
<i>Verwerking op de balans:</i>		
Activa - Beleggingen	1.975.956	147.585
Passiva - Kortlopende schulden	<u>1.532.656-</u>	<u>1.528.213-</u>
	<u>443.300</u>	<u>1.380.628-</u>

Beleggingen in liquiditeiten

Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen zijn met name spaartegoeden bij banken. Deze zijn direct opeisbaar en staan ter vrije beschikking van het fonds. De 'future margin account' is hierop een uitzondering. Dit zijn door het CFK gestorte borgstellingen voor openstaande futurecontracten. Het saldo hiervan, € 7.517.459 per 30 juni 2022, is niet direct opeisbaar en staat niet ter vrije beschikking van het fonds.

Omloopfactor van de activa (Turnover ratio)	2021/2022	2020/2021
Omloopfactor	72%	153%

De omloopfactor geeft de omloopsnelheid van de activa weer en drukt de effectentransacties en de transacties van deelnemers van het fonds uit als percentage van de gemiddelde intrinsieke vermogenswaarde in dezelfde periode.

Incourante beleggingen

De belangen in het PVF Particuliere Hypothekenfonds, het ASR Dutch Core Residential Fund en het ASR Dutch Prime Retail Fund worden als incurante beleggingen gekwalificeerd.

Afgeleide instrumenten

Het CFK kan overgaan tot het kopen, houden, dan wel verkopen van afgeleide instrumenten (zoals opties, futures en

Intrinsieke waarde ('NAV')	30-6-2022	30-6-2021	30-6-2020	30-6-2019
Hoofdfonds	109,17	115,52	110,84	109,82

Eenmaal per jaar wordt het netto rendement van het Hoofdfonds berekend. Dit gebeurt door het saldo van opbrengsten en kosten uit te drukken als percentage van het (gemiddelde) totaal van alle deelnemersfondsen gedurende het boekjaar. Iedere deelnemer krijgt vervolgens per 1 juli van elk jaar het rendement bijgeschreven op zijn fondssaldo. Het berekende rendement wordt hiervoor vermenigvuldigd met het gemiddeld deelnemersfonds van de betrokken deelnemer. Op deze wijze wordt het jaarrendement pro rata toegerekend aan alle deelnemers.

Op grond van artikel 72 van de Gedelegeerde Verordening EU 231/2013 is een maandelijks opgave van de intrinsieke waarde verplicht. Het CFK administreert echter geen deelnemingsrechten (fracties) en is hiertoe niet in staat. Het CFK en de AFM spraken af dat de intrinsieke waarde wordt uitgedrukt in een indexcijfer per primo boekjaar om zo de deelnemer inzicht te geven in het rendement van de beleggingen. Dit indexcijfer is gedurende het gehele

Belegd Vermogen	30-06-2022	30-06-2021
------------------------	-------------------	-------------------

Het belegd vermogen, vermeld in het bestuursverslag, is opgebouwd uit de volgende posten:

Balans- Activa

Beleggingen	525.975.164	578.985.149
-------------	-------------	-------------

Toelichting op de balans - Kortlopende vorderingen

Te vorderen dividend	1.502.167	2.074.932
Te vorderen dividendbelasting	37.699	36.714
Te ontvangen i.v.m. beleggingstransacties	1.569.599	-
Overige vorderingen en overlopende passiva	3.235	154.264

Balans - Passiva - Kortlopende schulden

Afgeleide instrumenten	1.532.656-	1.528.213-
------------------------	------------	------------

Belegd Vermogen	<u>527.555.208</u>	<u>579.722.846</u>
-----------------	--------------------	--------------------

2 Kortlopende vorderingen

Kortlopende vorderingen	30-06-2022	30-06-2021
--------------------------------	-------------------	-------------------

(in euro's)

Te vorderen premie en rente (clubs en wielerploegen)*	1.122.584	1.003.348
Te vorderen dividend	1.502.167	2.074.932
Te vorderen dividendbelasting	37.699	36.714
Te ontvangen i.v.m. beleggingstransacties	1.569.599	-
Overige vorderingen en overlopende activa	3.235	431.166
Totaal kortlopende vorderingen	<u>4.235.284</u>	<u>3.546.160</u>

* Het betreft fondspremie-afdrachten ten behoeve van deelnemers van het Hoofdfonds. De premies zijn per 13 juli 2022 volledig van de clubs en wielerploegen ontvangen.

3 Na clubstorting toe te voegen aan deelnemersfondsen

Dit bedrag betreft de te vorderen premies van clubs en wielerploegen die bij ontvangst van de middelen onder

4 Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva (in euro's)	30-06-2022	30-06-2021
Nog te betalen netto uitkeringen	255.980	78.158
Diverse schulden	439.425	33.962
	<u>695.405</u>	<u>112.120</u>

5 Schulden aan deelnemers

Schulden aan deelnemers (deelnemersfondsen) (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Beginbalans verslagperiode	580.758.406	473.221.491
Deelnemers 4%-fonds (na samenvoeging)	-	108.899.129
Fondspremies clubs en wielerploegen	17.614.125	17.866.120
Tekengelden	4.377.237	2.286.520
Rendementsbijschrijving uit resultaat	31.454.500-	24.072.707
Overbruggingsuitkeringen	43.553.213-	45.626.954-
Overige boekingen per saldo	12.750	39.393
Eindbalans verslagperiode	<u>527.754.805</u>	<u>580.758.406</u>

De schulden aan deelnemers in het Hoofdfonds worden onderverdeeld in kortlopend en langlopend:

Kortlopend:	40.169.437	40.300.969
Langlopend:	487.585.368	540.457.437
	<u>527.754.805</u>	<u>580.758.406</u>

Van de langlopende schuld bedraagt de netto uitstroom tussen het 2e en het 6e jaar naar schatting € 90.000.000,00. Dit bedrag is het verschil tussen de verwachte uitkeringen en verwachte premie-inleg voor de genoemde periode.

Schulden deelnemers (deelnemersfondsen) (in euro's)	Aantal deelnemers	Fondsverloop
Stand begin verslagperiode	2.296	580.758.406
Nieuwe deelnemers gedurende boekjaar	199	3.038.560
Inleg reeds aanwezige deelnemers	-	18.952.802
Eenmalige / slotuitkeringen	166-	1.086.662-
Reguliere uitkeringen	-	42.466.551-
Overige boekingen	-	12.750
Rendementsbijschrijving	-	31.454.500-
Stand ultimo verslagperiode	<u>2.329</u>	<u>527.754.805</u>

11.4.5 Toelichting op de winst- en verliesrekening Hoofdfonds

6 Opbrengsten uit beleggingen

Totaal opbrengsten uit beleggingen (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Rente op obligaties en andere waardepapieren	1.243.612	2.044.927
Rente op beleggingen in liquiditeiten	18.548-	40.164-
	<u>1.225.064</u>	<u>2.004.763</u>
Gerealiseerde waardeverandering aandelen en niet-rentende waardepapieren	315.242	4.013.295
Gerealiseerde waardeverandering obligaties en rentende waardepapieren	6.682.015-	2.755.222-
Gerealiseerde waardeverandering afgeleide instrumenten	6.104.530	2.397.416
	<u>262.243-</u>	<u>3.655.489</u>
Ongerealiseerde waardeverandering aandelen en niet-rentende waardepapieren	1.498.715	10.716.370
Ongerealiseerde waardeverandering obligaties en rentende waardepapieren	38.166.518-	4.471.739
Ongerealiseerde waardeverandering afgeleide instrumenten	443.300	1.380.628-
	<u>36.224.503-</u>	<u>13.807.481</u>
Dividend aandelen en niet-rentende waardepapieren	2.993.004	3.340.562
Dividend obligaties en rentende waardepapieren	1.937.134	2.621.524
Overige opbrengsten beleggingen	1.293.543	1.335.613
Overige opbrengsten	49.277	6.186
	<u>6.272.958</u>	<u>7.303.885</u>
Totaal opbrengsten uit beleggingen	<u>28.988.724-</u>	<u>26.771.618</u>

Opbrengsten aandelen en niet-rentende waardepapieren (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Gerealiseerde waardeverandering	315.242	4.013.295
Ongerealiseerde waardeverandering	1.498.715	10.716.370
Dividend	2.993.004	3.340.562
Overige opbrengsten	563.341	576.376
Totaal opbrengsten aandelen en niet-rentende waardepapieren	<u>5.370.302</u>	<u>18.646.603</u>

Opbrengsten obligaties en rentende waardepapieren (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Gerealiseerde waardeverandering	6.682.015-	2.755.222-
Ongerealiseerde waardeverandering	38.166.518-	4.471.739
Dividend	1.937.134	2.621.524
Overige opbrengsten	730.201	759.237
Couponrente	1.243.612	2.044.927
Totaal opbrengsten obligaties en rentende waardepapieren	<u>40.937.586-</u>	<u>7.142.205</u>

Opbrengsten deposito's	2021/2022	2020/2021
<i>(in euro's)</i>		
Opbrengst ABNAMRO Zakelijk Wachtijd deposito	-	-
Totaal opbrengsten deposito's	-	-

Overige opbrengsten	2021/2022	2020/2021
<i>(in euro's)</i>		
Overige opbrengsten aandelen en niet-rentende waardepapieren *	563.341	576.376
Overige opbrengsten obligaties en rentende waardepapieren *	730.201	759.237
Overige opbrengsten	49.277	6.186
	<u>1.342.819</u>	<u>1.341.799</u>

* In de diverse fondsen worden beheerkosten verrekend met als gevolg dat de waarde van deze fondsen lager wordt. Deze beheerkosten van NNIP, ASR Vastgoed en Syntrus Achmea REF worden volledig in het resultaat opgenomen. Hierdoor zorgt de voornoemde verrekening voor een (overige) opbrengst.

7 Beleggingskosten

Beleggingskosten (in euro's)	2021/2022	2020/2021
Bewaarloon*	33.985	28.378
Depositary**	46.657	56.020
Beheerfee***	1.119.889	1.293.217
Transactiekosten♦	1.640	18.958
Rentekosten liquiditeiten	7.789	9.747
Overige kosten liquiditeiten	26.224	47.782
Totaal beleggingskosten ♦♦	1.236.184	1.454.102

* De bewaring van obligaties en ETF's vindt plaats bij de CACEIS. De bewaarkosten worden eenmaal per maand door CACEIS in rekening gebracht als percentage van de marktwaarde van de aanwezige effecten, uitgedrukt in euros. Het hierbij behorende percentage varieert van 0,012% tot 0,05% per jaar.

** CACEIS is aangesteld als 'AIFMD-bewaarder' of 'depositary' van het Hoofdfonds. De depositary voert doorlopend alle vereiste toezicht- en controletaken onder de AIFMD uit. De fee die hiervoor betaald wordt, bedraagt 0,085% van de fondswaarde per jaar.

*** Vanaf 1 december 2020 bedraagt de fee 0,145% van het door NNIP beheerde vermogen, plus een vaste fee van € 75.000 per jaar. Daarnaast wordt 0,05% berekend over 'externe' (zijnde niet-NNIP) beleggingsfondsen binnen het NNIP- mandaat. Binnen de NNIP-fondsen wordt reeds standaard een beheerfee in rekening gebracht. Deze indirect betaalde kosten worden door NNIP verrekend met de verschuldigde beheerfee.

Op het PVF Particuliere Hypothekenfonds is een beheerfee van 0,30% van toepassing.

Op het beheer van ASR Dutch Prime Retail Fund is een beheer- en fondsfee van 0,55% van toepassing.

Op het beheer van ASR Dutch Core Residential is de beheer- en fondsfee afhankelijk van het totale vermogen van het Retail Fund.

De fee bedraagt maximaal 0,55% en minimaal 0,47%. In het afgelopen boekjaar was dit 0,47%.

♦ Transactiekosten die worden gemaakt bij koop of verkoop van beleggingsfondsen. Wat betreft de transacties van discretionaire obligaties en derivaten bestaan er impliciete transactiekosten, doordat er een verschil bestaat tussen aan- en verkoopkoersen. Dit verschil is afhankelijk van een groot aantal factoren en kan tevens verschillen per effectenmakelaar. Deze kosten zijn dus niet zichtbaar in de winst- en verliesrekening.

Voor transacties in effecten brengt de CACEIS settlementkosten in rekening die variëren tussen € 15 en € 50 per settlement (transactie van een bepaalde soort obligatie ongeacht de hoeveelheid die in de transactie betrokken is).

♦♦ Naast de beheerfee en de transactiekosten is er sprake van geringe kosten binnen de gebruikte beleggingsfondsen. Deze zijn in de koers van de fondsen verrekend.

Er worden aan deelnemers geen kosten in rekening gebracht bij de maandelijks premiebetalingen en uitkeringen.

8 Bijdrage exploitatiekosten beheerder

Total expense ratio (TER)	Prospectus	2021/2022	2020/2021
Beleggingskosten	0,28%	0,21%	0,24%
Personeelskosten	0,10%	0,10%	0,10%
Organisatiekosten			
Bureaunkosten	0,00%	0,00%	0,00%
Automatiseringskosten	0,01%	0,02%	0,01%
Huisvestingskosten	0,01%	0,01%	0,01%
Honoraria Raad van Toezicht en vergaderkosten	0,02%	0,02%	0,02%
Advieskosten	0,03%	0,03%	0,03%
Honoraria accountant	0,01%	0,01%	0,01%
Bijdrage Stichting CAO voor contractspelers	0,02%	0,02%	0,02%
Overige kosten	0,00%	0,00%	0,00%
Afschrijvingskosten	0,02%	0,02%	0,02%
TER	0,50%	0,44%	0,46%

Transactiekosten met betrekking tot beleggingen zijn geen onderdeel van dit overzicht.

De bijdrage exploitatiekosten beheerder (of organisatiekosten) betreft de vergoeding die het Hoofdfonds aan het CFK (de beheerder) over het boekjaar verschuldigd is. Deze vergoeding is precies afgestemd op de werkelijk door de beheerder in het boekjaar gemaakte kosten en het betreft dus een kostendekkende vergoeding.

Valutarisico**Valutarisico 2021/2022***(in euro's)*

Binnen het Hoofdfonds is sprake van een beperkte blootstelling aan valutarisico (voornamelijk US dollar).

- Het valutarisico op discretionaire vastrentende waarden met een investment grade rating wordt voor 100% afgedekt.
- Het valutarisico op vastrentende beleggingen binnen NNIP-beleggingsfondsen wordt voor 100% afgedekt. De allocatie naar EMD-fondsen (LC), wordt voor 100% afgedekt naar de US dollar.
- Het valutarisico op vastrentende beleggingen binnen ETF's wordt voor 100% afgedekt.
- Het dollar-, GBP- en JPY-risico binnen aandelen- en vastgoedfondsen wordt voor 50% afgedekt op basis van het percentage vreemde valuta in de relevante benchmarks.
- De valuta-exposure mag ten opzichte van het vastgelegde beleid niet meer dan 1% (o.b.v. totale vermogen) afwijken.

Per ultimo boekjaar bedroeg de bruto dollarexposure volgens deze methode € 67,6 miljoen, waarvan € 51,9 miljoen was afgedekt door middel van FX forwards. De netto dollarexposure bedroeg dus € 15,7 miljoen oftewel 3,0% van het belegd vermogen in het Hoofdfonds.

De volgende valutakoersen waren gedurende het jaar van toepassing:

Valutakoersen Waarde van € 1	Gemiddelde Koers		Middenkoers op Balansdatum	
	2021/2022	2020/2021	2021/2022	2020/2021
USD	1,123	USD 1,196	USD 1,046	USD 1,186
GBP	0,848	GBP 0,882	GBP 0,861	GBP 0,858
DKR	7,438	DKR 7,441	DKR 7,437	DKR 7,436
AUD	1,554	AUD 1,599	AUD 1,520	AUD 1,580
CAD	1,421	CAD 1,530	CAD 1,349	CAD 1,469
JPY	132,496	JPY 127,648	JPY 142,030	JPY 131,623
SEK	10,329	SEK 10,623	SEK 10,713	SEK 10,142
NZD	1,659	NZD 1,712	NZD 1,682	NZD 1,697
CFH	1,001		CHF 1,001	

Kredietrisico

De boekwaarde van discretionaire obligaties vertegenwoordigt een groot deel van de beleggingsportefeuille. Het kredietrisico van de discretionaire obligaties op balansdatum is als volgt:

Kredietrisico obligaties	30-06-2022	30-06-2021
<i>(in euro's, op basis van marktwaarde)</i>		
<i>Verdeling naar rating Moody's:</i>		
Aaa	90.968.875	46.432.513
Aa1	17.501.653	19.750.161
Aa2	12.139.737	14.791.727
Aa3	8.503.451	8.706.694
A	-	-
A2	-	6.328.728
A3	-	-
Baa1	1.676.396	-
Baa3	5.454.696	6.611.927
Geen rating	-	-
	<u>136.244.808</u>	<u>102.621.750</u>

De discretionaire obligaties met een rating van Baa3 (Moody's) en hoger (*Investment Grade*) behoren tot het gedeelte van de portefeuille dat een laag beleggingsrisico kent. Obligaties met een lagere rating behoren tot de hoogrisico-beleggingen. In het afgelopen boekjaar is niet belegd in discretionaire obligaties met een rating lager dan de investment grade.

Concentratierisico

Het maximale concentratierisico verdeeld over 'laagrisico-beleggingen' en 'hoogrisico-beleggingen' is te vinden in de onderstaande tabel.

'Laagrisico-beleggingen' (30%-100%)

Dit deel van de portefeuille bestaat uit uitgeleend geld waarbij de kans op wanbetaling klein is, omdat de debiteuren sterk zijn. De term 'laag risico' slaat dus op het feit dat de tegenpartij sterk genoeg is om de lening terug te betalen. Dat wil echter niet zeggen dat er geen enkel beleggingsrisico aan deze beleggingscategorie verbonden is: bij leningen met enige duratie is er sprake van een renterisico; de koers van de obligatie zal dalen als gevolg van een rentestijging.

De laagrisico-categorie wordt gevormd door liquide beleggingen (spaarrekeningen, deposito's en geldmarktfondsen) en investment grade staatsobligaties. Dit zijn nominale en inflatiegerelateerde staatsobligaties van landen binnen en buiten de eurozone, alsmede obligaties met onderpand. De minimale kredietstatus van zulke obligaties is Baa3(Moody's). Als aanvullende restrictie geldt dat maximaal 25% van de portefeuille kan worden belegd in de genoemde categorie staatsobligaties per individueel land, met uitzondering van Duitsland en Nederland.

'Hoogrisico-beleggingen' (0%-70%)

Het andere deel van de portefeuille bestaat uit hoogrisico-beleggingscategorieën. Als eerste worden hieronder verstaan de obligaties met kredietrisico. Hieronder vallen staatsobligaties met een rating beneden investment grade, obligaties van opkomende markten, leningen met onderpand ('asset backed securities'), bedrijfsobligaties (zowel 'credits' met een minimale rating van BBB-/Baa3 als 'high yield' van een lagere rating) en hypotheekleningen. Als tweede vallen hieronder alle andere risicovolle beleggingscategorieën, zoals aandelen, beursgenoteerd en niet/beursgenoteerd vastgoed, grondstoffen en 'alternatives' (hedge fondsen).

	30-06-2022	30-06-2021
<i>(in euro's)</i>		
<i>Laagrisico-beleggingen</i>		
Obligaties	136.244.807	102.621.750
Andere rentende waardepapieren	105.530.269	105.149.157
Deposito's	-	-
Beleggingen in liquiditeiten	12.004.612	6.562.573
Te vorderen dividend	1.539.866	2.265.909
Te ontvangen i.v.m. beleggingstransacties	1.572.834	-
Afgeleide financiële instrumenten	159.581	614.023-
	<u>257.051.969</u>	<u>215.985.366</u>
<i>Hoogrisico-beleggingen</i>		
Aandelen en niet-vastrentende waardepapieren	131.423.177	129.104.424
Obligaties	-	-
Andere rentende waardepapieren	138.796.342	235.399.661
Afgeleide financiële instrumenten	283.720	766.605-
	<u>270.503.239</u>	<u>363.737.480</u>
	<u>527.555.208</u>	<u>579.722.846</u>

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het Hoofdfonds niet in staat is aan zijn kortlopende financiële verplichtingen te voldoen. Het liquiditeitsbeheer is erop gericht ervoor te zorgen dat er altijd voldoende liquiditeit is om aan de verplichtingen te voldoen, zowel onder normale als onder bijzondere omstandigheden, zonder dat er verliezen of risico's voor de reputatie van het CFK ontstaan. Deze prognose voldoet hiermee aan de Gedelegeerde verordening (EU), Artikel 48 inzake liquiditeitsbeheerlimieten en stresstests.

De contractuele looptijden van de activa en verplichtingen zijn:

2021/2022	Boekwaarde	Contractuele kasstromen *	<3 maanden	>3<6 maanden	>6<12 maanden	>1<5 jaar	>5 jaar
<i>(in euro's)</i>							
Activa							
<i>Beleggingen</i>							
Aandelen en andere niet-vastrentende waardepapieren	131.423.177		131.423.177				
Obligaties en andere rentende waardepapieren	380.571.418		380.571.418				
Deposito's bij kredietinstellingen	-		-				
Afgeleide financiële instrumenten	1.975.956		1.975.956				
Beleggingen in liquiditeiten	12.004.613		2.265.118	2.222.036	7.517.459		
<i>Vorderingen</i>							
Kortlopende vorderingen	4.235.284		4.197.585	37.699			
<i>Overige activa</i>							
Liquide middelen	916.320		916.320				
Passiva							
<i>Kortlopende schulden</i>							
Schulden aan deelnemers	40.169.437		10.338.781-	10.190.020-	19.640.636-		
Afgeleide financiële instrumenten	1.532.656		1.532.656-				
Loonbelasting en sociale premies	21.318		21.318-				
Na clubstorting toe te voegen aan deelnemersfondsen	1.122.584		1.122.584-				
Overige schulden en overlopende passiva	695.405		431.150-	283.207-			
<i>Langlopende schulden</i>							
Schulden aan deelnemers	487.585.368					170.000.000-	317.585.368-
Netto positie			507.903.085	8.213.492-	12.123.177-	170.000.000-	317.585.368-

* Kasstromen die voortvloeien uit contracten zijn verwerkt in de desbetreffende regels. Het gaat om contracten met deelnemers m.b.t. de uitkeringen (schulden aan deelnemers).

Renterisico

Het CFK streeft ernaar om rendement te maken op basis van duratie en tegelijkertijd om het effect van renteverhogingen op het resultaat te beperken. De derivaten die gebruikt kunnen worden om het renterisico af te dekken, zijn renteswaps, rentefutures, caps en floors. In het boekjaar werd gebruikgemaakt van rentefutures. Blijvende wijzigingen in rentevoeten kunnen op langere termijn gevolgen hebben voor de winst.

Tot 1 december 2020 werd het renterisico binnen de participatie in het PVF Particuliere Hypothekenfonds voor 100% afgedekt. Na 1 december 2020 is het renterisico van dit fonds op dezelfde basis afgedekt als de overige beleggingen in vastrentende waarden en fondsen.

Op balansdatum was het renteprofiel van de rentedragende financiële instrumenten van het Hoofdfonds als volgt:

Financiële instrumenten met vaste rente	30-06-2022	30-06-2021
<i>(in euro's)</i>		
Financiële activa	380.571.418	443.170.567
Financiële verplichtingen	-	-
Totaal financiële instrumenten met vaste rente	<u>380.571.418</u>	<u>443.170.567</u>
Financiële instrumenten met variabele rente	30-06-2022	30-06-2021
<i>(in euro's)</i>		
Financiële activa	12.920.933	7.433.350
Financiële verplichtingen	-	-
Totaal financiële instrumenten met variabele rente	<u>12.920.933</u>	<u>7.433.350</u>

Overige risico's

Naast de voornoemde risico's zijn diverse andere risico's van toepassing, waaronder het marktrisico, het koersrisico en het reputatierisico (vanaf pagina 21 e.v.).

Deze risico's zijn niet te kwantificeren.

12. Overzicht samenstelling beleggingen

Aandelen en andere niet-vastrentende waarden

(in euro's)

	Aantal	Koers	Waarde 30/6/2022
<i>Aandelenfondsen</i>			
- NN Duurzaam aandelenfonds	69.255 €	219,7028	15.215.594
- NN L Commodity Enhanced	278 €	5.069,9699	1.409.452
- NN Enhanced Index Sust. Equity	1.351.600 €	28,8510	38.995.030
- NN Enhanced Index Sust. Emerging Markets Equity	111.084 €	44,0104	4.888.849
			<u>60.508.925</u>
<i>Vastgoedfondsen</i>			
- NN Global Real Estate Fund	65.786 €	86,7980	5.710.090
- ASR Dutch Core Residential Fund	30.454 €	1.560,1600	47.513.113
- ASR Dutch Prime Retail Fund	18.409 €	961,0000	17.691.049
			<u>70.914.252</u>
Totaal aandelen en andere niet-vastrentende waarden			<u>131.423.177</u>

Obligaties en andere vastrentende waardepapieren

(in euro's)

	Aantal	Koers	Waarde 30/6/2022
<i>Obligatiefondsen</i>			
- NN Euro Credit Fonds	816.510 €	43,0145	35.121.769
- NN (L) Renta Fund AAA ABS	3.675 €	5.043,2200	18.534.797
- NN (L) European High Yield	370 €	8.414,5800	3.113.395
- NN (L) Liquid Euribor 3M	68.634 €	1.008,0700	69.187.535
- NN (L) US Credit	3.944 €	5.963,5800	23.520.359
- NN (L) Liquid Eur-B cap	31.461 €	1.155,1700	36.342.734
- NN Global High Yield	146.025 €	74,7587	10.916.632
- NN (L) EMD (Hard Currency) - I Cap Eur (hedged i)	863 €	4.576,4000	3.949.433
- NN L Emerging Markets CD - I Cap	569 €	6.362,5900	3.620.314
- Amundi Index FTSE	34.231 €	61,9520	2.120.679
			<u>206.427.647</u>
<i>Woninghypotheek</i>			
PVF Hypotheekfondsen	66.674	€ 568,4185	<u>37.898.964</u>
	<i>Nominale waarde</i>	<i>Koers</i>	<i>Marktw waarde</i>
<i>Obligaties</i>			
0,5% ATGV 2029	2.000.000	93,3230	1.870.049
0% AUSTRIA 2030	5.500.000	87,9200	4.835.600
0% AUSTRIA 2031	2.900.000	85,4580	2.478.282
2,75% Australië 2027	12.000.000	63,6556	7.662.820
2,5% Australië 2030	4.600.000	60,8969	2.809.701
3,25% Australië 2029	13.000.000	64,7178	8.467.188
1,4% België 2053	1.200.000	73,5850	883.434
2% Canada 2028	8.000.000	69,7305	5.588.190
1,25% Canada 2030	5.200.000	64,1179	3.338.092
1,5% Canada 2031	9.000.000	64,3211	5.797.125
0,0% Duitsland 2032	6.000.000	87,7880	5.267.280
1% Spanje 2050	2.700.000	61,4230	1.676.396
0,5% Finland 2027	4.000.000	95,8720	3.850.716
0,125% Finland 2031	5.200.000	85,8050	4.467.007
1,25% France 2034	2.000.000	90,8810	1.820.154
0,5% France 2040	3.000.000	73,0420	2.192.780
0% Frankrijk 2030	3.000.000	86,1990	2.585.970
0% Frankrijk 2031	6.600.000	83,9520	5.540.832
4,25% UK TRY 2032	3.000.000	136,6836	4.110.219
0,25% UK 31-7-2031	3.600.000	97,3732	3.509.797
1,65% Italië 2030	6.100.000	89,2860	5.454.696
0,25% Nederland 2029	8.700.000	91,9360	8.019.348
0% Nederland 15-7-2030	12.000.000	88,4130	10.609.559
0% Nederland 15-7-2031	9.700.000	86,5810	8.398.357
1% Zweden 2026	55.000.000	9,0159	4.991.421
2,5% US 2027	6.100.000	93,3359	5.730.156
2,625% US 2029-02-15	4.500.000	93,1121	4.232.492
0,625% US Treasury 2027-12-31	12.000.000	83,8079	10.057.146
			<u>136.244.807</u>
Totaal obligaties en andere rentende waardepapieren			<u>380.571.418</u>

Afgeleide financiële instrumenten*(in euro's)*

Waarde 30/6/2022

FX Forwards *

- Betreft verkoop AUD 29.600.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	277.925
- Betreft verkoop CAD 19.800.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	30.722
- Betreft verkoop GBP 7.400.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	32.488
- Betreft verkoop JPY 410.000.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	27.222
- Betreft aankoop SEK 54.300.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	55.730
	424.087

Bondfutures NNIP **

CBT UL T-Bonds September 2022 / aantal: 22 / valuta USD	105.005
AUST 10U Bond / September 2022 / aantal: -106 / valuta AUD	30.858
CAN GVT T-Bond / September 2022 / aantal: -73 / valuta CAD	207.863
EURO Bundfuture / September 2022 / aantal: -275 / valuta EUR	775.070
ERX EURBXL BD / September 2022 / aantal: 15 / valuta EUR	124.566
ERX EUX FOAT / September 2022 / aantal: -92 / valuta EUR	102.978
	1.346.340

Aandelenfutures NNIP **

EUX MSCI China FU / September 2022 / aantal: 111 / valuta USD	44.297
TOPIX Index / September 2022 / aantal: -16 / Valuta JPY	61.852
LIF FTSE / September 2022 / aantal: 14 / valuta GBP	2.555
SFE SPI 200 / September 2022 / aantal: -9 / valuta AUD	6.967
EURO STOXX 50 / September 2022 / aantal: -248 / valuta EUR	89.858
	205.529

Afgeleide financiële instrumenten - activazijde:**1.975.956****FX Forwards ***

- Betreft verkoop USD 59.100.000 - transactiedatum 13 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	126.688-
- Betreft aankoop USD 4.800.000 - transactiedatum 30 juni 2022 - aflooptdatum 15 juli 2022	
ongerealiseerd resultaat:	18.342-
	145.030-

Bondfutures NNIP **

US 5 YR TNOTE / September 2022 / aantal: -474 / valuta USD	600.886-
LONG GILT / September 2022 / aantal: -60 / valuta GBP	66.312-
ERX EURO BBL / September 2022 / aantal: -112 / valuta EUR	394.157-
ERX EURO BTP / September 2022 / aantal: -39 / valuta EUR	125.405-
	1.186.760-

Aandelenfutures NNIP **

US EMINI S&P 500 / September 2022 / aantal: -116 / valuta USD	196.677-
ICUS MSCI EMG / September 2022 / aantal: -50 / valuta USD	4.189-
	200.866-

Afgeleide financiële instrumenten - passivazijde:**1.532.656-****Totaal afgeleide financiële instrumenten****443.300**

* Het betreft onderhandse (OTC) contracten waarvan de tegenpartij varieert. De tegenpartijen zijn door NNIP geselecteerd op basis van met het CFK vooraf overeengekomen criteria op het gebied van tegenpartijrisico. Er zijn afspraken over aan te houden margins en onderpand. Per einde boekjaar waren de tegenpartijen Deutsche Bank, CitiGroup, BNP, HSBC, Barclays en JP Morgan.

** Het betreft beursgenoteerde futurecontracten die worden ingezet om het renterisico af te dekken en het aandelenbelang te beheren.

Beleggingen in liquiditeiten

*(in euro's)**Waarde 30/6/2022**Spaarrekeningen*

SNS Zakelijk Sparen

995.221

SNS Zakelijk Sparen

995.222

1.990.443

Rekeningen-courant

Caceis EUR

1.254.217

Caceis USD

561.298-

Caceis GBP

499.026

Caceis DKR

46

Caceis JPY

187.467

Caceis CAD

194.589

Caceis SEK

68.537

Caceis AUD

591.918

Caceis NZD

9.814

Caceis CHF

231.593

ING Bank

18

ABNAMRO Bank

600

Rabobank

19.925

Van Lanschot

-

SNS

259

JP Morgan (future margin account)

7.517.459

10.014.170

Totaal beleggingen in liquiditeiten Hoofdfonds

12.004.613

Gebeurtenissen na balansdatum

Geen.

Nevenfuncties bestuurders en leden Raad van Toezicht

De bestuurders zijn voltijds in dienst van de stichting.

De belangrijkste nevenfuncties van de leden van de Raad van Toezicht worden in het verslag van de Raad van Toezicht genoemd (hoofdstuk 10 van het jaarverslag van de beheerder van het fonds, de Stichting Contractspelersfonds KNVB).

Overige gegevens

13. Overige gegevens

13.1 Algemeen

Resultaatbestemming

Het rendement is toegekend aan de deelnemers van het fonds. Er is derhalve geen resultaat om te bestemmen.

Informatie

Op de website en ten kantore van het CFK zal in ieder geval de volgende informatie verkrijgbaar zijn:

- * het Prospectus;
- * de essentiële beleggersinformatie;
- * de statuten van de stichting;
- * de reglementen en gedragscode;
- * (voorgenomen) wijzigingen van de statuten;
- * (voorgenomen) wijzigingen van het beleggingsbeleid;
- * (voorgenomen) wijzigingen van de voorwaarden met een toelichting;
- * (half)jaarverslagen van de stichting;
- * de door de AFM aan de stichting verleende vergunning, en eventuele ontheffingen;
- * oproepen voor de vergaderingen van Deelnemers;
- * het meest recente registratiedocument;
- * de opgave, bedoeld in artikel 115v juncto artikel 50, tweede lid BGfo.

Deze opgave bevat ten minste de volgende gegevens:

de totale waarde van de beleggingen, een overzicht van de samenstelling van de beleggingen, de omvang van het deelnemersfonds, de meest recent bepaalde intrinsieke waarde van het deelnemersfonds onder vermelding van het moment waarop de bepaling plaatsvond.

13.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan deelnemers en de beheerder van het Hoofdfonds van de Stichting Contractspelersfonds KNVB

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening over de periode 1 juli 2021 tot en met 30 juni 2022

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening over het jaar geëindigd op 30 juni 2022 van het Hoofdfonds van de Stichting Contractspelersfonds KNVB te Gouda gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Hoofdfonds van de Stichting Contractspelersfonds KNVB op 30 juni 2022 en van het resultaat over de periode van 1 juli 2021 tot en met 30 juni 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 30 juni 2022.
2. De winst-en-verliesrekening over de periode van 1 juli 2021 tot en met 30 juni 2022.
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 het Hoofdfonds van de Stichting Contractspelersfonds KNVB zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie.

De andere informatie bestaat uit:

- Het bestuursverslag
- Het verslag van de raad van toezicht
- Het overzicht samenstelling beleggingen
- De overige gegevens
- De verklaring van de bewaarder

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole 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.

Het bestuur 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 het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur 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 het bestuur afwegen of de entiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de entiteit te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van de financiële verslaggeving van de entiteit.

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 deze 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 de entiteit.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur 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 de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid

van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring 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 een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven.

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur 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.

Amsterdam, 12 oktober 2022

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: mr. drs. J. Penon RA

Verklaring van de Bewaarder

Overwegende:

- CACEIS Bank, Netherlands branch ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van CFK ("het fonds") uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement.
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 ("de verslagperiode").

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de "regelgeving"). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

Amsterdam, 5 juli 2022

CACEIS Bank, Netherlands branch