

# Jaarverslag

2024



## Inhoud

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| Algemene informatie                              | 3  |
| Profiel                                          | 4  |
| Verslag van de beheerder                         | 5  |
| Jaarrekening                                     | 10 |
| Balans per 31 december 2024                      | 10 |
| Winst- en verliesrekening over 2024              | 11 |
| Kasstroomoverzicht over 2024                     | 12 |
| Toelichting op de jaarrekening                   | 13 |
| Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling | 13 |
| Toelichting op de balans                         | 16 |
| Toelichting op de winst- en verliesrekening      | 19 |
| Overige toelichtingen                            | 21 |

## Algemene informatie

Market Stability Fund is een besloten fonds voor gemene rekening, opgericht op 1 januari 2018. Het fonds is fiscaal transparant. Het is uit dien hoofde niet zelfstandig belastingplichtig. De inkomsten en het vermogen van het fonds worden direct toegerekend aan de participanten.

### Beheerder

MSF Asset Management B.V.  
Amstelplein 48  
1096 BC Amsterdam  
KvK-nummer 70364915

### Directie beheerder

Jeroen Sinnige  
Ivo van Wees

### Juridisch eigenaar

Stichting Market Stability Fund  
Amstelplein 48  
1096 BC Amsterdam  
KvK-nummer 858293560

### Bestuur stichting

Michiel Goris  
Menno Gubbels

### Depositary

Apex Depositary Services B.V.  
Van Heuven Goedhartlaan 935a  
1181 LD Amstelveen

### Depot bank

UBS Europe SE, Luxembourg Branch  
33A, avenue J.F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg

### Transfer Agent

Bolder Fund Services (Netherlands) B.V.  
Smallepad 30F  
3811 MG Amersfoort

### Postadres Market Stability Fund

Amstelplein 48  
1096 BC Amsterdam  
[www.marketstabilityfund.com](http://www.marketstabilityfund.com)  
[info@marketstabilityfund.com](mailto:info@marketstabilityfund.com)

## Profiel

### Missie en doelstelling

De missie van het Market Stability Fund is het laten groeien van het vermogen tegen een aanvaardbaar risico. Het fonds heeft als doelstelling om een gemiddeld rendement op lange termijn te behalen na aftrek van kosten dat minimaal gelijk is aan het rendement op de aandelenmarkt, echter met een lager risico.

### Beleggingsstrategie

Het fonds wordt belegd in een gespreide portefeuille bestaande uit gestructureerde producten met een voorwaardelijke hoofdsomgarantie. Het rendement van deze producten is afhankelijk van de koersontwikkeling van een bepaalde onderliggende waarde, doorgaans een aandelenindex of een combinatie van aandelenindices. De producten bieden een kans op een relatief hoge coupon over de nominale waarde tijdens of aan het einde van de looptijd in combinatie met een voorwaardelijke bescherming van de nominale waarde. Dit betekent dat, zolang het vooraf bepaalde beschermingsniveau niet is doorbroken, de volledige nominale waarde wordt uitgekeerd. Het beschermingsniveau is een percentage van de startkoers van de onderliggende waarde.

Deze producten bieden een relatief hoog verwacht rendement afgezet tegen het risico. Door spreiding, actief beheer en risicomanagement worden risico's beperkt en het rendement geoptimaliseerd. De gestructureerde beleggingsproducten met een voorwaardelijke hoofdsomgarantie worden afgestemd op de doelstellingen van het fonds en op de dan geldende marktomstandigheden.

Het fonds maakt gebruik van aandelenindices (of trackers op aandelenindices vanuit liquiditeitsgronden) als onderliggende waarde. Aandelenindices zijn zeer liquide en worden gebruikt voor het afdekken van beleggingsrisico. Hierdoor ontstaat een scheve vraag- en aanbodverhouding waardoor bescherming relatief duur is ten opzichte van het risico dat wordt afgedekt. Gestructureerde producten met een voorwaardelijke hoofdsomgarantie profiteren van deze situatie. Deze producten bieden dan ook een relatief hoog verwacht rendement afgezet tegen het risico.

Binnen het fonds wordt veelal gekozen voor een zogenaamde “worst of” structuur waarbij de uitbetaling van het product afhankelijk is van de slechtst presterende index uit een mandje van indices. Bij afsluiten is de verwachte correlatie tussen indices doorgaans verre van perfect, oftewel er wordt verwacht dat indices niet gelijk aan elkaar reageren. Vanwege de lage beschermingsniveaus die worden gekozen, vervalt de voorwaardelijke garantie van een gestructureerd product alleen bij grote dalingen. Uitgangspunt van het fonds is dat de correlatie tussen aandelenindices sterk toeneemt in periodes van grote daling, oftewel dat de daling grotendeels gelijk is tussen de verschillende indices. Dit betekent dat het rendement van een enkele index, mandje van indices of van de slechtst presterende uit een bepaald mandje vrijwel gelijk aan elkaar zijn. De coupon van een worst of is echter aanzienlijk hoger vanwege het feit dat de verwachte correlatie verre van perfect is. Dit levert dus een hoger rendement op ten opzichte van het risico.

De gestructureerde producten bestaan uit vastrentende instrumenten in combinatie met een OTC-derivaat. Het fonds kan direct beleggen in een onderhands uitgegeven product die de twee bouwstenen combineert (“structured notes”), maar kan ook rechtstreeks beleggen in de onderliggende bouwstenen door de aankoop van vastrentende instrumenten en daarnaast rechtstreeks een daaraan gerelateerde derivatentransactie te sluiten. Als in dit verslag gesproken wordt over gestructureerd product heeft de betreffende tekst zowel betrekking op een belegging in een structured note als op een belegging in de individuele bouwstenen. Als een onderwerp specifiek betrekking heeft op een structured note of één van de individuele bouwstenen wordt dit expliciet vermeld.

De gestructureerde producten worden in opdracht van de beheerder op maat gemaakt door grote financiële instellingen. De prijsstelling van de gestructureerde producten is, naast marktomstandigheden, ook sterk afhankelijk van de specifieke risicopositie van een uitgevende instelling. Door met veel partijen samen te werken, wordt hiervan geprofiteerd. Er wordt namelijk gekozen voor het beste aanbod dat per periode per uitgevende instelling verschilt.

## Verslag van de beheerder

Voor u ligt het zevende jaarverslag van het Market Stability Fund. In dit verslag leest u hoe dit jaar is vergaan. We beschrijven de doelstellingen van het fonds en de wijze waarop wij die willen bereiken. Vervolgens gaan we in op de marktomstandigheden in 2024, de prestaties van het Market Stability Fund en het gevoerde beleid. Tenslotte zullen we ingaan op de vooruitzichten van het fonds.

### Beleggingsdoelstellingen

Het Market Stability Fund streeft naar een gemiddeld rendement op lange termijn na aftrek van kosten dat minimaal gelijk is aan het rendement op de aandelenmarkt, echter met een lager risico. Om dit doel te bereiken, wordt belegd in een gespreide portefeuille van gestructureerde beleggingsproducten met een voorwaardelijke hoofdsomgarantie (structures). De beheerder bepaalt de selectie van de structures die door uitgevende instellingen op maat worden gemaakt voor het fonds. De selectie is afhankelijk van marktomstandigheden, portefeuillesamenstelling en voorwaarden die de uitgevende instellingen bieden.

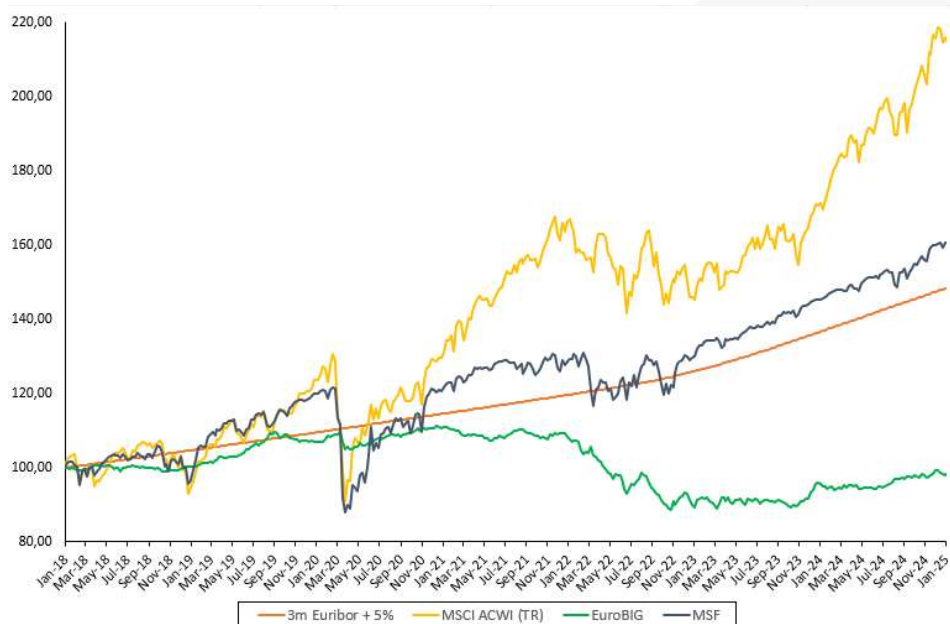
### Marktomstandigheden in 2024

Aandelenmarkten regden de records aaneen in 2024. Een verwachte recessie in de VS bleef uit. De werkgelegenheid is nog altijd hoog en de Amerikaanse consument blijft geld uitgeven. Een mogelijk betwiste verkiezingsuitslag bleef lang een onzekere factor voor beleggers. Toen duidelijk werd dat de verkiezingsuitslag niet zou worden betwist en bovendien een programma van deregulering en belastingverlaging voor bedrijven mag worden verwacht, kwam er een heuse rally op gang. Daardoor nam de VS nog verder afstand van andere regio's.

De inflatie daalde dit jaar langzaam maar zeker verder richting een waarde die voor centrale bankiers aanvaardbaar is. Zo ontstond er ruimte om de rente, die in 2022 en 2023 in sneltreinvaart was verhoogd, te verlagen. In juni kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) een renteverlaging aan. Het was de eerste in vijf jaar. De FED volgde wat later en kwam in september zelfs met een extra grote rentestap. De obligatiemarkt liet een bescheiden stijging zien over 2024.

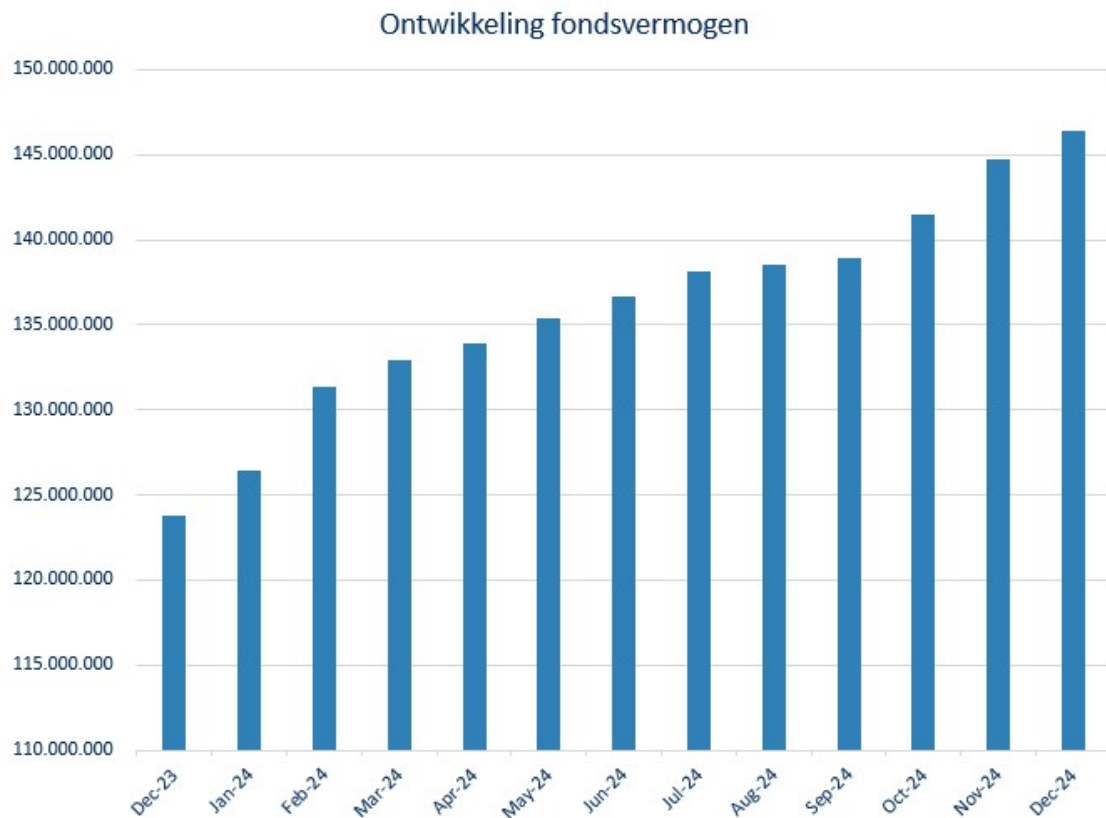
### Prestaties Market Stability Fund in 2024

In onderstaande grafiek staat het koersverloop weergegeven van het Market Stability Fund sinds de start op 1 januari 2018 afgezet tegenover het koersverloop van de "3-maands Euribor + 5%", de MSCI All Country World Index uitgedrukt in euro's en de FTSE Euro Broad Investment-Grade Bond Index (EuroBIG). Het koersverloop van het fonds is inclusief kosten. Het koersverloop van de indices is zonder kosten en inclusief netto dividenden.



Het rendement over 2024 na aftrek van kosten bedraagt 10,65%. Sinds de startdatum van het fonds op 1 januari 2018 is de waarde van een participatie in het Market Stability Fund met 60,76% opgelopen.

Door stijgende koersen en het positieve saldo van toe- en uittreedende participanten is het fondsvermogen in 2024 gestegen. In de volgende grafiek staat de ontwikkeling van het fondsvermogen weergegeven over 2024.



### Risico's

Beleggen impliceert het aangaan van transacties in financiële instrumenten. Aan het beleggen in het fonds en derhalve aan het gebruik van financiële instrumenten zijn zowel kansen als ook risico's verbonden. Het beheersen van risico's die met beleggen zijn verbonden moet altijd in samenhang worden gezien met de kansen, zoals die tot uitdrukking komen in het rendement. Risicomanagement is daarom niet zozeer het zoveel mogelijk inperken van risico's als wel het streven naar een optimale verhouding tussen rendement en risico binnen acceptabele limieten.

### Kapitaalrisico

Het fonds belegt in gestructureerde producten met een voorwaardelijke garantie. Als de onderliggende waarde van het gestructureerde product op tenminste een van de gespecificeerde observatiedata onder het beschermingsniveau komt, vervalt de kapitaalbescherming. In dat geval loopt het gestructureerde product een een-op-een risico op de onderliggende waarde, berekend ten opzichte van de startwaarde van de onderliggende waarde. In dat geval kan de eindwaarde van het gestructureerde product aanzienlijk lager zijn dan het geïnvesteerde bedrag.

Hoe lager het beschermingsniveau, hoe lager de kans om dit niveau te doorbreken. Het initiële beschermingsniveau van een gestructureerd product zal nooit hoger zijn dan 60%. Dit betekent dat de minimale initiële buffer tot het beschermingsniveau gelijk is aan 40%.

Het Market Stability Fund is goed gespreid over verschillende gestructureerde producten met verschillende start- en einddata. In dat perspectief zijn ook de beschermingsniveaus verschillend voor verschillende producten, wat resulteert in een lagere kans dat het beschermingsniveau van alle producten wordt doorbroken. Hierdoor wordt het kapitaalrisico van het fonds verlaagd.

Het fonds bestaat op balansdatum uit 33 verschillende gestructureerde producten waarbij voor alle structures de voorwaardelijke hoofdsombescherming intact is. Van deze structures is de laagste buffer tot het beschermingsniveau gelijk aan 33,63% waarbij de gemiddelde buffer gelijk is aan 37,68%.

### **Marktrisico**

Marktrisico is het risico dat beleggingen minder waard worden door algemene economische ontwikkelingen. Om het marktrisico te beheersen, zijn specifieke limieten vastgesteld.

Onderliggende aandelenmarkten: dit betreft het risico dat de onderliggende aandelenmarkten dalen, waardoor in het algemeen ook de waarde van de gestructureerde producten daalt. De onderliggende waarde bestaat alleen uit aandelen. Dalende aandelenmarkten hebben een negatief effect op het rendement van het fonds. Om het specifieke risico van aandelen te voorkomen, bestaat de onderliggende waarde alleen uit aandelenindices of trackers op aandelenindices.

Hoe lager het beschermingsniveau, hoe lager de kans dat dit niveau wordt doorbroken en hoe minder impact een dalende aandelenmarkt heeft op het rendement van het fonds. Het beschermingsniveau van een gestructureerd product zal nooit hoger zijn dan 60%. Dit betekent dat de minimale initiële buffer tot het beschermingsniveau gelijk is aan 40%. Op balansdatum bedraagt de laagste buffer tot het beschermingsniveau 33,63% waarbij de gemiddelde buffer van de structures gelijk is aan 37,68%.

Volatiliteit van de onderliggende waarde: de gestructureerde producten waarin het fonds belegt, bestaan deels uit verkochte opties. Deze opties bieden een premie voor het aangaan van een voorwaardelijke hoofdsomgarantie. Een stijgende volatiliteit van de onderliggende waarde heeft in het algemeen een negatieve invloed op de waarde van de optiepositie. Een hogere volatiliteit verhoogt namelijk de kans dat het beschermingsniveau wordt doorbroken en heeft daarom een negatieve invloed op de waardering van de gestructureerde producten.

De impact van volatiliteit op de waarde van de gestructureerde producten is afhankelijk van verschillende factoren, zoals de resterende buffer tot het beschermingsniveau en de couponbarrier en de resterende looptijd. Het Market Stability Fund is goed gespreid over verschillende gestructureerde producten. In dat perspectief zijn op enig moment ook de beschermingsniveaus, couponbarriers en resterende looptijden voor verschillende producten verschillend. Hierdoor wordt de impact van de volatiliteit verlaagd. Het fonds zal in ten minste 20 verschillende gestructureerde producten beleggen. Het fonds bestaat op balansdatum uit 33 verschillende gestructureerde producten.

Renterisico: de gestructureerde producten waarin het fonds belegt, bestaan deels uit vastrentende instrumenten. De waarde van deze instrumenten daalt wanneer de marktrente stijgt.

Hoe korter de resterende looptijd, hoe lager het renterisico. Het Market Stability Fund is goed gespreid over verschillende gestructureerde producten. In dat perspectief zijn ook de resterende looptijden voor verschillende producten verschillend, waardoor het renterisico wordt verlaagd. Het fonds zal in ten minste 20 verschillende gestructureerde producten beleggen. Het fonds bestaat op balansdatum uit 33 verschillende gestructureerde producten. De maximale looptijd van de gestructureerde producten is 10 jaar. Op balansdatum is de gemiddelde maximale looptijd gelijk aan 1 jaar waardoor het renterisico beperkt is.

Valutarisico: Het fonds noteert in euro's. Het fonds belegt in gestructureerde producten die noteren in euro's, maar ook in producten die in andere valuta's noteren. Vanwege valutabewegingen kunnen beleggingen die in andere valuta's luiden in euro's omgerekend in waarde dalen of stijgen.

Om het valutarisico te verlagen, kan het fonds alleen beleggen in de volgende valuta's: euro (EUR); Amerikaanse dollar (USD); Australische dollar (AUD); Canadese dollar (CAD); Britse pond (GBP);

Zweedse kroon (SEK); Noorse kroon (NOK) en Zwitserse frank (CHF). Ook wordt het percentage van de beleggingen die niet in euro's noteren, gemaximaliseerd tot 50% van de totale waarde van het fonds.

Op balansdatum bestaat 74,41% van het fondsvermogen uit euro's. Daarnaast bestaat het fondsvermogen voor 25,59% uit Amerikaanse dollars.

### **Tegenpartijrisico**

Tegenpartijrisico is het risico dat de onderneming of het land waarin het fonds belegt niet aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Dit leidt tot opschorting van rentebetalingen en de kans dat beleggingen (gedeeltelijk) niet worden afgelost.

Het fonds belegt in gestructureerde producten met een voorwaardelijke hoofdsomgarantie. Deze bestaan deels uit vastrentende instrumenten in combinatie met een OTC-derivaat. Het fonds kan direct beleggen in een note die de twee bouwstenen combineert (structured notes), maar kan ook rechtstreeks beleggen in de onderliggende bouwstenen.

#### *Structured notes*

Structured notes worden uitgegeven door financiële instellingen. Deze uitgevende instellingen zijn verantwoordelijk voor de betalingen van de coupons en de waarde aan het einde van de looptijd. Als de uitgevende instelling niet aan haar verplichtingen kan voldoen, kan de waarde van de betreffende gestructureerde producten geheel of gedeeltelijk verloren gaan. Een verandering in de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling kan ook een grote invloed hebben op de waarde van de gestructureerde producten.

De kredietwaardigheid van de uitgevende instelling dient ten minste "investment grade" te zijn bij ten minste één van de drie grote kredietbeoordelingsbureaus (S&P, Moody's of Fitch) op moment van aankoop. Met "investment grade" wordt een rating bedoeld van S&P-rating van "BBB-" of hoger, van Moody's van Baa3 of hoger en van Fitch van "BBB-" of hoger. Om het tegenpartijrisico te beperken, geldt voor het fonds dat per uitgevende instelling bij het afsluiten een totale maximale allocatie geldt van 20% van het fondsvermogen, tenzij er een dekking is ingesteld in de vorm van staatsobligaties met een minimale rating van AA. Om het tegenpartijrisico nog verder te verlagen, zal het fonds voornamelijk beleggen in gestructureerde producten uitgegeven door systeembanken. Ten minste 75% van de gestructureerde producten moet worden uitgegeven door uitgevende instellingen die voorkomen op de "list of worldwide systematic important banks". Deze lijst wordt jaarlijks gepubliceerd door de Financial Stability Board (FSB).

Op balansdatum waren er geen posities in structured notes.

#### *Bouwstenen*

Bij een directe belegging in de bouwstenen worden obligaties aangekocht en OTC-derivaten afgesloten bij een investment bank.

Obligaties hebben het risico dat de uitgevende instelling of het uitgevende land niet langer rente of de hoofdsom kan terugbetalen. Een verandering van de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling kan ook grote invloed hebben op de waarde van de belegging.

De kredietwaardigheid van de uitgevende instelling dient ten minste A- te zijn bij ten minste één van de drie grote kredietbeoordelingsbureaus (S&P, Moody's of Fitch) op moment van aankoop. Om het tegenpartijrisico te beperken, zal het fonds minimaal 50% van de obligatieportefeuille beleggen in staatsobligaties uitgegeven door de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, België, Luxemburg, Nederland of Canada. Ook zal niet meer dan 25% van de obligatieportefeuille uitgegeven zijn door instellingen binnen dezelfde sector. Staatsobligaties zijn hiervan uitgezonderd. Voor de financiële sector geldt dat dit maximum geldt voor de som van obligaties uitgegeven door financiële instellingen en de liquide middelen.

Op balansdatum bestaat de obligatieportefeuille volledig uit Franse, Duitse en Amerikaanse staatsobligaties.

De OTC-derivaten worden afgesloten bij een investment bank met ten minste een investment grade kredietwaardigheid. Er vindt geen uitwisseling van hoofdsommen plaats. De maximale uitbetaling van een OTC-derivaat is gelijk aan de coupon(s) van het gestructureerde product. Daarom heeft het tegenpartijrisico van OTC-derivaten alleen betrekking op de coupon. Om het tegenpartijrisico verder te verlagen wordt er dagelijks onderpand gestort voor de waarde van de OTC-derivaten.

Op balansdatum zijn alle OTC-derivaten afgesloten bij een investment bank (UBS Europe S.E.) met een investment grade kredietwaardigheid.

### **Liquiditeitsrisico**

Het Market Stability Fund belegt in structured notes, obligaties en OTC-derivaten die allemaal onder normale marktomstandigheden een dagelijkse liquiditeit hebben. Dit betekent dat het fonds onder normale marktomstandigheden zeer liquide is.

### **Het gevoerde beleid**

Het fonds is doorgaans vrijwel volledig belegd. Gedurende de verslagperiode zagen wij geen reden om hiervan af te wijken. Dit betekent dat aflopende gestructureerde producten en uitgekeerde coupons grotendeels geherinvesteerd zijn, samen met de stortingen van nieuwe participanten.

Het Market Stability Fund is gespreid over meerdere producten met verschillende afloopdata. Dit betekent dat er gedurende 2024 meerdere structures zijn vrijgevallen (tegen de nominale waarde). Er is gekozen om te herinvesteren in producten met een relatief korte looptijd die de mogelijkheid hebben om door de uitgevende instelling vervroegd afgelost of beëindigd te worden. Hierbij is vooral ook rekening gehouden met de vervalkalender zodat periodiek structures blijven vrijvallen.

In 2024 heeft het fonds enkel rechtstreeks belegd in de onderliggende bouwstenen van gestructureerde producten waarbij het vastrentende instrument en het derivaat van elkaar gescheiden zijn en afzonderlijk zijn ingekocht. Hierdoor is het tegenpartijrisico verlaagd doordat vastrentende instrumenten als garantie voor het derivaat niet noodzakelijkerwijze bij een financiële instelling worden aangehouden. Tot nu toe is gekozen voor de aankoop van Nederlandse, Franse, Duitse en Amerikaanse staatsobligaties. Inmiddels heeft het fonds geen positie meer in structured notes, maar is de volledige structures portefeuille belegd in de afzonderlijke bouwstenen.

### **Vooruitzichten**

Per balansdatum is de voorwaardelijke hoofdsomgarantie voor alle gestructureerde producten intact en de gemiddelde buffer tot het beschermingsniveau van deze structures bedraagt bijna 38%, waarbij de laagste buffer ten opzichte van de voorwaardelijke hoofdsomgarantie bijna 34% bedraagt. De couponbuffer is van alle structures positief.

Al met al betekent dit dat de buffers gezond zijn en dat er voldoende potentie is om de coupons van de structures in de portefeuille te realiseren. Daarnaast ligt de gemiddelde coupon met ruim 11,8% relatief hoog waardoor de vooruitzichten goed zijn.

26 juni 2025

w.g.

Ivo van Wees

w.g.

Jeroen Sinnige

## Jaarrekening

### Balans per 31 december 2024 Balans na resultaatbestemming

#### ACTIVA

|                                                | Ref. | 31-12-2024             | 31-12-2023             |
|------------------------------------------------|------|------------------------|------------------------|
| <b>Beleggingen</b>                             | 1.   |                        |                        |
| OTC derivaten                                  |      | EUR 260.086            | EUR 1.567.134          |
| Obligaties                                     |      | EUR 133.204.349        | EUR 119.095.704        |
| <b>Totaal beleggingen</b>                      |      | <b>EUR 133.464.435</b> | <b>EUR 120.662.838</b> |
| <b>Vorderingen</b>                             | 2.   |                        |                        |
| Vorderingen uit hoofde van effectentransacties |      | EUR 567.213            | EUR 307.660            |
| Overlopende activa                             |      | EUR 25.669             | EUR 59.895             |
| <b>Totaal vorderingen</b>                      |      | <b>EUR 592.882</b>     | <b>EUR 367.555</b>     |
| <b>Overige activa</b>                          |      |                        |                        |
| Liquide middelen                               | 3.   | EUR 12.942.449         | EUR 2.917.898          |
| <b>Totaal overige activa</b>                   |      | <b>EUR 12.942.449</b>  | <b>EUR 2.917.898</b>   |
| <b>TOTAAL ACTIVA</b>                           |      | <b>EUR 146.999.766</b> | <b>EUR 123.948.291</b> |

#### PASSIVA

|                                    |    | 31-12-2024             | 31-12-2023             |
|------------------------------------|----|------------------------|------------------------|
| <b>Kortlopende schulden</b>        | 4. |                        |                        |
| Overige schulden                   |    | EUR 155.598            | EUR 147.884            |
| Schuld uit beleggingen             |    | EUR 491.925            |                        |
| <b>Totaal kortlopende schulden</b> |    | <b>EUR 647.523</b>     | <b>EUR 147.884</b>     |
| <b>Langlopende schulden</b>        | 5. |                        |                        |
| Overige schulden                   |    | EUR 0                  | EUR 25.669             |
| <b>Totaal langlopende schulden</b> |    | <b>EUR 0</b>           | <b>EUR 25.669</b>      |
| <b>Fondsvermogen</b>               | 6. |                        |                        |
| Vermogen participanten             |    | EUR 132.551.672        | EUR 110.835.553        |
| Resultaat van de verslagperiode    |    | EUR 13.800.571         | EUR 12.939.185         |
| <b>Totaal fondsvermogen</b>        |    | <b>EUR 146.352.243</b> | <b>EUR 123.774.738</b> |
| <b>TOTAAL PASSIVA</b>              |    | <b>EUR 146.999.766</b> | <b>EUR 123.948.291</b> |

## Winst- en verliesrekening over 2024

|                                           |     | 2024       |                   | 2023         |                   |
|-------------------------------------------|-----|------------|-------------------|--------------|-------------------|
| Ref.                                      |     |            |                   |              |                   |
| <b>Opbrengsten uit beleggingen</b>        |     |            |                   |              |                   |
| Ontvangen coupons                         |     | EUR        | 14.158.897        | EUR          | 14.349.846        |
| <b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b> |     | <b>EUR</b> | <b>14.158.897</b> | <b>EUR</b>   | <b>14.349.846</b> |
| <b>Waardeverandering van beleggingen</b>  |     |            |                   |              |                   |
|                                           | 9.  | <b>EUR</b> | <b>432.260</b>    | <b>- EUR</b> | <b>355.431</b>    |
| <b>Overige resultaten</b>                 |     |            |                   |              |                   |
|                                           | 10. |            |                   |              |                   |
| Valutare resultaten                       |     | -EUR       | 54.851            | - EUR        | 47.184            |
| Interest                                  |     | EUR        | 448.751           | EUR          | 35.178            |
| Toe- en uittredingsopbrengsten            |     | EUR        | 42.668            | EUR          | 16.050            |
| <b>Totaal overige resultaten</b>          |     | <b>EUR</b> | <b>436.568</b>    | <b>EUR</b>   | <b>4.044</b>      |
| <b>Bedrijfskosten</b>                     |     |            |                   |              |                   |
|                                           | 11. |            |                   |              |                   |
| Beheervergoeding                          |     | EUR        | 983.056           | EUR          | 840.319           |
| Toe- en uittredingskosten                 |     | EUR        | 42.668            | EUR          | 16.050            |
| Bank- en Bewaarkosten                     |     | EUR        | 66.150            | EUR          | 46.124            |
| Overige kosten                            |     | EUR        | 135.280           | EUR          | 156.781           |
| <b>Som der bedrijfslasten</b>             |     | <b>EUR</b> | <b>1.227.154</b>  | <b>EUR</b>   | <b>1.059.274</b>  |
| <b>Netto resultaat</b>                    |     | <b>EUR</b> | <b>13.800.571</b> | <b>EUR</b>   | <b>12.939.185</b> |

## Kasstroomoverzicht over 2024

|                                                      | 2024                  | 2023                   |
|------------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>          |                       |                        |
| Aankopen van beleggingen                             | - EUR 373.548.032     | -EUR 257.030.387       |
| Aflossingen / verkopen van beleggingen               | EUR 361.670.620       | EUR 238.225.479        |
| Interest                                             | EUR 448.751           | EUR 35.178             |
| Ontvangen coupons                                    | EUR 13.899.345        | EUR 14.431.185         |
| Toe- uittredingsopbrengsten                          | EUR 42.668            | EUR 16.050             |
| Betaalde beheervergoeding                            | - EUR 969.500         | - EUR 829.234          |
| Toe- en uittredingskosten                            | - EUR 42.668          | - EUR 16.050           |
| Betaalde bankkosten                                  | - EUR 66.150          | - EUR 46.124           |
| Betaalde overige kosten                              | - EUR 132.566         | - EUR 156.781          |
| <b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>    | <b>EUR 1.302.468</b>  | <b>- EUR 5.370.684</b> |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>       |                       |                        |
| Uitgifte van participaties                           | EUR 15.862.323        | EUR 11.760.172         |
| Inkoop van participaties                             | - EUR 7.042.722       | - EUR 6.222.482        |
| Vooruit ontvangen storting participanten             | EUR -                 | EUR -                  |
| <b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b> | <b>EUR 8.819.602</b>  | <b>EUR 5.537.690</b>   |
| <b>Netto kasstroom</b>                               | <b>EUR 10.122.070</b> | <b>EUR 167.007</b>     |
| Liquiditeiten beginstand verslagperiode              | EUR 2.917.898         | EUR 2.811.477          |
| Valutare resultaat op liquide middelen               | - EUR 97.519          | - EUR 60.585           |
| <b>Liquiditeiten eindstand verslagperiode</b>        | <b>EUR 12.942.449</b> | <b>EUR 2.917.898</b>   |

## Toelichting op de jaarrekening

### Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

#### Algemeen

Market Stability Fund ('het fonds') is een fonds voor gemene rekening. Het is geen rechtspersoon, maar een vermogen dat is gevormd krachtens een overeenkomst tussen de beheerder, de juridische eigenaar en elk van de participanten. Het fonds kent een besloten structuur en is wekelijks of maandelijks verhandelbaar. Participaties van het fonds kunnen uitsluitend worden gekocht of verkocht via het fonds.

Het fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

Market Stability Fund is per 1 januari 2018 een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en wordt beheerd door MSF Asset Management B.V. (hierna ook MAM). Aan MAM is als Beheerder een vergunning verleend als bedoeld in artikel 2:65 Wft.

Het boekjaar loopt van 1 januari tot en met 31 december van ieder kalenderjaar

#### Het gebruik van schattingen in de jaarrekening

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gemaakt die van invloed zijn op de bedragen die in de jaarrekening zijn opgenomen. Wijzigingen in schattingen en veronderstellingen kunnen van invloed zijn op de bedragen die in komende jaren worden gerapporteerd. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

#### Waardering activa en passiva

De waardering van de activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij het desbetreffend balanshoofd anders wordt vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen geamortiseerde kostprijs. Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Winsten worden slechts opgenomen voor zover zij op balansdatum zijn gerealiseerd. Verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

#### Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Voor de valutakoersen wordt gebruik gemaakt van de koersen zoals deze worden gepubliceerd op Bloomberg.

Gehanteerde wisselkoersen

USD/EUR per 31-12-2023: 0,905879

USD/EUR per 31-12-2024: 0,965810

Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's. Dit is zowel de functionele als de prestatievaluta van het fonds. Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valutaresultaten.

#### Beleggingen

De onder de beleggingen opgenomen gestructureerde beleggingsproducten betreffen zowel structured notes als beleggingen in de losse bouwstenen (vastrentende instrumenten met derivaten). Deze worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde van de structured notes en derivaten betreft de

laatkoers per balansdatum zoals deze wordt afgegeven door de betreffende uitgevende instellingen. Voor de reële waarde van de obligaties wordt gebruik gemaakt van de beurskoersen zoals deze worden gepubliceerd op Bloomberg. Waardeveranderingen worden verwerkt in de resultatenrekening.

### **Vorderingen**

Vorderingen worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde, inclusief transactiekosten, van de tegenprestatie. Vorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vorderingen.

### **Liquide middelen**

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### **Kortlopende schulden**

Kortlopende schulden zoals nog te betalen kosten, worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### **Langlopende schulden**

Opgenomen leningen en schulden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs.

### **Fondsvermogen**

In het fondsvermogen worden de transacties met de participanten van het fonds verwerkt en wordt het resultaat na bestemming toegevoegd. De transacties met participanten worden verwerkt tegen de toetredingskoers. De toetredingskoers is gelijk aan de netto vermogenswaarde van de participatie. De uittredingskoers is gelijk aan de netto vermogenswaarde onder aftrek van een afslag. Deze afslag komt ten gunste van het fonds en dient ter dekking van de transactiekosten. De afslag wordt periodiek door de beheerder vastgesteld.

### **Opbrengsten uit beleggingen**

Onder opbrengsten uit beleggingen wordt verstaan de ontvangen coupons op obligaties, onder aftrek van de rechtstreeks toe te rekenen rentekosten. De opbrengsten worden toegerekend aan de periode waarop deze betrekking hebben.

### **Gerealiseerd en ongerealiseerd koersresultaat**

Zowel de gerealiseerde als de ongerealiseerde koersresultaten van beleggingen worden als waardeverandering in de winst- en verliesrekening verantwoord. De gerealiseerde koersresultaten worden bepaald als het verschil tussen de verkoopwaarde en de gemiddelde historische kostprijs. De ongerealiseerde koersresultaten worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde koers gedurende de verslaggevingsperiode. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte ongerealiseerde koersresultaten is opgenomen in de ongerealiseerde koersresultaten bij realisatie van deze resultaten.

### **Interest**

Interest wordt toegerekend aan de periode waarop deze betrekking heeft.

### **Bedrijfskosten**

De kosten worden bepaald op historische basis en toegerekend aan de verslagperiode waarop zij betrekking hebben. De kosten bestaan uit beheervergoeding, toe- en uittredingskosten, bank- en bewaarkosten en overige kosten.

### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten.

### **Gebruik van financiële instrumenten**

In het kader van de normale bedrijfsuitvoering koopt en verkoopt het fonds financiële instrumenten waarmee diverse financiële risico's worden gelopen, zoals liquiditeit van de beleggingsportefeuille, koers-, valuta-, markt-, rendements-, concentratie-, tegenpartij-, afwikkelings-, bewaarnemings-, financierings- en renterisico's.

### **Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen**

1. **Fondsbeheerovereenkomst**  
Het fonds heeft een overeenkomst gesloten met MSF Asset Management B.V. voor de uitvoering van het beheer. De fondsbeheerder is aangesteld als de exclusieve beheerder van het fonds en heeft de opdracht het fondsvermogen te beheren binnen de grenzen van de in het beleggingsbeleid vastgestelde restricties en doelstellingen. De fondsbeheerder staat onder toezicht van de AFM en DNB.
2. **Bewaardersovereenkomst**  
De fondsbeheerder heeft Apex Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder van de tot het fondsvermogen behorende activa. De bewaarder staat onder toezicht van de AFM en DNB. Het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder is vereist. De belangrijkste taken van de bewaarder zijn het controleren van kasstromen, in bewaring nemen van activa die zich daarvoor lenen en specifieke toezichtstaken.
3. **Uitbestedingsovereenkomst financiële administratie**  
Het fonds heeft MSF Asset Management B.V. aangesteld als administrateur. De administrateur voert de financiële administratie van het fonds, bepaalt en rapporteert de wekelijkse en maandelijkse NAV, verzorgt de verplichte rapportages naar de betreffende toezichthouders en levert de cijfers voor rapportages van het fonds.
4. **Transfer Agent overeenkomst**  
Het fonds heeft Bolder Fund Services (Netherlands) B.V. aangesteld als transfer agent. De transfer agent verwerkt de inkoop- en uittredingsverzoeken van indirecte participanten.

## Toelichting op de balans

### 1. Beleggingen

|                               | 31-12-2024             | 31-12-2023             |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|
| Beleggingen bij Credit Suisse | EUR -                  | EUR 120.662.838        |
| Beleggingen bij UBS           | EUR 133.464.435        | EUR -                  |
| <b>Totaal beleggingen</b>     | <b>EUR 133.464.435</b> | <b>EUR 120.662.838</b> |

Het verloopoverzicht van de beleggingen is opgenomen in de toelichting van 9 **Waardeverandering van beleggingen**.

### Samenstelling beleggingen

|                                     | 31-12-2024             | 31-12-2023             |
|-------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Swaps uitgegeven door Credit Suisse | EUR -                  | EUR 1.567.134          |
| Swaps uitgegeven door UBS           | EUR 260.086            | EUR -                  |
| Amerikaanse staatsobligaties        | EUR 36.365.514         | EUR 30.751.987         |
| Franse staatsobligaties             | EUR 44.726.850         | EUR 37.309.125         |
| Duitse staatsobligaties             | EUR 52.111.985         | EUR -                  |
| Nederlandse staatsobligaties        | EUR -                  | EUR 51.034.592         |
| <b>Totaal beleggingen</b>           | <b>EUR 133.464.435</b> | <b>EUR 120.662.838</b> |

Het economisch eigendom van de beleggingen ligt bij de participanten, het juridisch eigendom ligt bij de Stichting Market Stability Fund.

### 2. Vorderingen

|                           | 31-12-2024         | 31-12-2023         |
|---------------------------|--------------------|--------------------|
| Te ontvangen coupons      | EUR 567.213        | EUR 307.660        |
| Overlopende activa        | EUR 25.669         | EUR 59.895         |
| <b>Totaal vorderingen</b> | <b>EUR 592.882</b> | <b>EUR 367.555</b> |

### 3. Liquide middelen

|                                | 31-12-2024            | 31-12-2023           |
|--------------------------------|-----------------------|----------------------|
| ABN AMRO EUR bankrekening      | EUR 31.695            | EUR 464              |
| ABN AMRO EUR spaarrekening     | EUR 9                 | EUR 9                |
| ABN AMRO deposito              | EUR 1.150.000         | EUR 318.000          |
| Credit Suisse EUR bankrekening | EUR -                 | EUR 47.016           |
| Credit Suisse VV rekeningen    | EUR -                 | EUR 575              |
| Credit Suisse deposito         | EUR -                 | EUR 2.551.834        |
| UBS EUR bankrekening           | EUR 10.911.953        | EUR -                |
| UBS VV rekening                | EUR 848.792           | EUR -                |
| <b>Totaal liquide middelen</b> | <b>EUR 12.942.449</b> | <b>EUR 2.917.898</b> |

Er zijn geen beperkingen ten aanzien van het gebruik van liquide middelen. Op de banktegoeden wordt op basis van het tarief voor de marktrente interest verkregen. Het Fonds maakt indien opportuun gebruik van verschillende soorten (spaar)rekeningen en/of deposito's teneinde optimaal de geldende rentevergoedingen te benutten.

### 4. Kortlopende schulden

|                                      | 31-12-2024         | 31-12-2023         |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Te betalen beheervergoeding          | EUR 87.890         | EUR 74.333         |
| Te betalen accountantskosten         | EUR 42.039         | EUR 39.325         |
| Te betalen kosten vergunningaanvraag | EUR 25.669         | EUR 34.226         |
| Schulden uit beleggingen             | EUR 491.925        | EUR -              |
| <b>Totale kortlopende schulden</b>   | <b>EUR 647.523</b> | <b>EUR 147.884</b> |

Schulden uit beleggingen komen voort uit de negatieve waardering van OTC derivaten per 31 december 2024.

### 5. Langlopende schulden

|                                      | 31-12-2024   | 31-12-2023        |
|--------------------------------------|--------------|-------------------|
| Te betalen kosten vergunningaanvraag | EUR -        | EUR 25.669        |
| <b>Totale langlopende schulden</b>   | <b>EUR -</b> | <b>EUR 25.669</b> |

### 6. Fondsvermogen

|                                              | 31-12-2024      | 31-12-2023      |
|----------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Stand begin verslagperiode                   | EUR 123.774.738 | EUR 105.313.913 |
| Inbreng vermogen bij uitgifte participaties  | EUR 15.819.655  | EUR 11.744.122  |
| Uitgekeerd vermogen bij inkoop participaties | - EUR 7.042.721 | - EUR 6.222.482 |
| Resultaat                                    | EUR 13.800.571  | EUR 12.939.185  |

Stand einde verslagperiode

**EUR 146.352.243**

**EUR 123.774.738**

## 7. Participaties

|                            | 31-12-2024        | 31-12-2023        | 31-12-2022        |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Stand begin verslagperiode | 851.897,99        | 811.467,91        | 876.871,51        |
| Uitgegeven participaties   | 104.884,36        | 84.636,62         | 87.322,37         |
| Ingekochte participaties   | - 46.380,67       | -44.206,54        | -152.725,97       |
| Stand einde verslagperiode | <b>910.401,68</b> | <b>851.897,99</b> | <b>811.467,91</b> |

## 8. Waarde per participatie

|                                        | 31-12-2024                | 31-12-2023                | 31-12-2022              |
|----------------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------|
| Fondsvermogen volgens balans           | EUR 146.352.243           | EUR 123.774.738           | EUR 105.313.913         |
| Aantal uitstaande participaties        | 910.401,68                | 851.897,99                | 811.467,91              |
| Netto vermogenswaarde per participatie | <b>EUR 160,76</b>         | <b>EUR 145,29</b>         | <b>EUR 129,78</b>       |
| Beleggingsresultaat per participatie   | <b>EUR 15,47(+10,65%)</b> | <b>EUR 15,51(+11,95%)</b> | <b>EUR 0,38(+0,29%)</b> |

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### 9. Waardeverandering van beleggingen

|                                   | 2024               | 2023                 |
|-----------------------------------|--------------------|----------------------|
| Structures begin verslagperiode   | EUR 120.662.838    | EUR 102.213.361      |
| Aankoop effecten                  | EUR 373.548.032    | EUR 257.030.387      |
| Aflossing / verkoop effecten      | - EUR 361.670.620  | - EUR 238.225.479    |
| Schuld uit beleggingen            | - EUR 491.925      | EUR -                |
| Structures einde verslagperiode   | EUR 133.464.435    | EUR 120.662.838      |
| Waardeverandering van beleggingen | <b>EUR 432.260</b> | <b>- EUR 355.431</b> |
| Gerealiseerd koersresultaat       | - EUR 952.715      | - EUR 1.047.510      |
| Ongerealiseerd koersresultaat     | EUR 1.384.974      | EUR 692.079          |

### 10. Resultaat beleggingen

|                                   | 2024                  | 2023                  |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Waardeverandering van beleggingen | EUR 432.260           | - EUR 355.431         |
| Ontvangen coupons                 | EUR 14.158.897        | EUR 14.349.846        |
| Rente                             | EUR 448.751           | EUR 35.178            |
| Toe- en uittredingsopbrengsten    | EUR 42.668            | EUR 16.050            |
| Valutaresultaat                   | - EUR 54.851          | - EUR 47.184          |
| Totaal resultaat beleggingen      | <b>EUR 15.027.725</b> | <b>EUR 13.998.459</b> |

### 11. Bedrijfskosten

#### Beheervergoeding

De beheervergoeding bedraagt, overeenkomstig het percentage dat in het prospectus staat vermeld, 0,06% per maand over het fondsvermogen. Het gemiddelde fondsvermogen over 2024 bedraagt circa EUR 136 miljoen. De totale beheervergoeding is over 2024 gelijk aan EUR 983.056. Er wordt geen prestatievergoeding in rekening gebracht.

#### Toe- en uittredingskosten

De toetredingskosten bedragen maximaal 0,50% van het bedrag waarvoor de participant wenst deel te nemen en de uittredingskosten bedragen maximaal 0,50% over de waarde van de participaties die ter inkoop worden aangeboden. De totale toe- en uittredingskosten over 2024 bedragen EUR 42.668.

### Overige kosten

Juridische kosten, accountants- en advieskosten, publicatie en verslagleggingskosten, kosten van de stichting en eventuele kosten voor wettelijk toezicht e.d. worden gedragen door het fonds. Deze bedragen over 2024 EUR 135.280. De totale kosten voor de vergunningaanvraag bedragen EUR 171.128. Deze kosten zijn door de fondsbeheerder voorgesloten en worden door het fonds ingevolge een (contractuele) regeling in gelijke maandtermijnen in een periode van 5 jaar ten laste van haar resultaat gebracht. Over 2024 is hiervoor door het fonds EUR 34.226 betaald.

### Lopende kosten factor (LKF)

De LKF wordt berekend door alle relevante kosten te delen door het gemiddelde fondsvermogen. Vergoedingen voor toe- en uittreding, betalingen gerelateerd aan het aanhouden van derivaten en noodzakelijke transactiekosten worden buiten beschouwing gelaten. Het gemiddelde fondsvermogen is de som van de maandelijkse fondsvermogens gedurende de periode gedeeld door het aantal waarnemingen.

|                               | 2024            | 2023            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| Relevante kosten              | EUR 1.184.486   | EUR 1.043.223   |
| Gemiddelde intrinsieke waarde | EUR 136.041.548 | EUR 115.702.866 |
| Lopende kostenfactor          | <b>0,87%</b>    | <b>0,90%</b>    |

### Omloopfactor (OF)

De OF geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddelde fondsvermogen. De OF wordt berekend door het totaal van transacties in financiële instrumenten (aan- en verkopen) minus het totaal aan transacties van participaties (uitgifte en inkoop) te delen door het gemiddelde fondsvermogen. Het gemiddelde fondsvermogen is de som van de maandelijkse fondsvermogens gedurende de periode gedeeld door het aantal waarnemingen.

|                               | 2024            | 2023            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| Aan- en verkopen              | EUR 373.548.032 | EUR 261.391.710 |
| Totale uitgifte participaties | EUR 15.819.655  | EUR 11.744.122  |
| Totale inkoop participaties   | EUR 7.042.722   | EUR 6.222.482   |
| Gemiddelde intrinsieke waarde | EUR 136.041.548 | EUR 115.702.866 |
| Omloopfactor                  | <b>257.78%</b>  | <b>210,39%</b>  |

## Overige toelichtingen

### **Gelieerde partijen**

In het kader van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het fonds kan gebruik worden gemaakt van de diensten van gelieerde partijen. Gelieerde partijen zijn in dit verband alle partijen die beleidsbepalende invloed uitoefenen op de andere partij of invloed van betekenis op het financieel en zakelijk beleid hebben.

Alle door de beheerder verleende diensten worden derhalve aangemerkt als transacties met gelieerde partijen. Het fonds heeft gedurende de verslagperiode beheervergoedingen aan de beheerder betaald. Er vinden geen beleggingstransacties plaats met de beheerder.

### **Beheerder**

MSF Asset Management B.V., gevestigd en kantoorhoudend te Amsterdam, treedt op als beheerder van het fonds. Alle transacties tussen het fonds en de beheerder hebben plaatsgevonden tegen marktconforme tarieven. Zie toelichting 11 voor de vergoedingen aan de beheerder.

### **Personeel**

Het fonds had gedurende de periode van verslaggeving geen personeel in dienst.

### **Beloningsbeleid beheerder**

De totale beloning voor de directie van de beheerder bedroeg over 2024 EUR 285.792. De directie bestond in 2024 uit twee leden. Dit betreft een vaste beloning. Er wordt geen variabele beloning of prestatie gerelateerde beloning uitgekeerd.

### **Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder**

Het gezamenlijke persoonlijke belang van de bestuurders van de beheerder in het fonds bedraagt per 31 december 2024 EUR 805.089.

### **Niet in balans opgenomen verplichtingen**

Op 31 december 2024 had het fonds geen verplichting die niet op de balans is opgenomen.

### **Resultaatbestemming**

Winsten worden, tenzij de beheerder anders bepaalt, jaarlijks aan de reserves van het fonds toegevoegd. Indien besloten wordt tot het doen van uitkeringen, zal het besluit hieromtrent, alsmede de samenstelling van de uitkeringen en de wijze van betaalbaarstelling, bekend gemaakt worden op de website van het fonds of aan het adres van iedere participant.

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

Na de balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van materiële invloed zouden kunnen zijn op het inzicht in de jaarrekening.

### **Vergunning Wet op het financieel toezicht**

Market Stability Fund staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). MSF Asset Management B.V. ("de Beheerder") is in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:65 Wft. MSF Asset Management B.V. staat onder prudentieel toezicht van De Nederlandsche Bank. Wijzigingen van de voorwaarden van het fonds waardoor rechten of zekerheden van de participanten worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd, worden na één maand van kracht conform artikel 115 w Bgfo jo artikel 4:47 Wft lid 2.

Joanknecht Assurance B.V.

Beemdstraat 36  
5652 AB Eindhoven  
Nederland

T +31 40 844 7000

E [info@joanknecht.nl](mailto:info@joanknecht.nl)

W [www.joanknecht.nl](http://www.joanknecht.nl)

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de fondsbeheerder van Market Stability Fund

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2024 van Market Stability Fund te Amsterdam gecontroleerd. Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Market Stability Fund op 31 december 2024 en van het resultaat over 2024 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en RJ 615.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2024;
2. de winst- en verliesrekening over 2024;
3. het kasstroomoverzicht over 2024; en
4. 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 Market Stability Fund zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

#### Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie inzake de controleaanpak van frauderisico's en continuïteit is ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

#### Controleaanpak frauderisico's

In het kader van onze controle van de jaarrekening hebben wij risico-inschattingswerkzaamheden uitgevoerd om risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude te identificeren. De uitkomst van onze risico-inschattingswerkzaamheden zijn richtinggevend geweest voor de uit te voeren controlewerkzaamheden. De uitkomst van onze risico-inschattingswerkzaamheden hebben wij besproken met de fondsbeheerder, evenals de uit te voeren controlewerkzaamheden,

rekening houdend met een zekere mate van onvoorspelbaarheid in de aard, omvang en tijdsplanning van de uit te voeren werkzaamheden.

Wij zijn de risico-inschattingswerkzaamheden gestart met het in kaart brengen van Market Stability Fund en haar omgeving, de interne beheersingsomgeving en de wijze van monitoring hierop door de fondsbeheerder.

Vervolgens hebben wij ook het (fraude)risico-beheersingssysteem van Market Stability Fund in kaart gebracht. Daarbij merken wij op dat de fondsbeheerder niet beschikt over een geformaliseerd (fraude)risicobeheersingsproces. In overeenstemming met onze standaarden hebben wij daarom de belangrijkste (fraude)risico's besproken met de fondsbeheerder.

Tevens hebben wij de opzet en het bestaan van de maatregelen in de interne beheersingsomgeving geëvalueerd die gericht zijn op het mitigeren van frauderisico's.

Ten slotte hebben wij frauderisicofactoren geïdentificeerd die betrekking kunnen hebben op de financiële verslaggeving en het oneigenlijk toe-eigenen van activa. Ten aanzien van elk van de onderkende frauderisicofactoren hebben wij geëvalueerd of er sprake is van een risico op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude. Deze risico's hebben wij aangemerkt als frauderisico's, dit zijn:

- Doorbreken van interne beheersingsmaatregelen door de fondsbeheerder.
- Onrechtmatige onttrekkingen van liquide middelen;
- Onjuiste bepaling van de beheervergoeding.

#### Doorbreken van interne beheersingsmaatregelen door de fondsbeheerder

De fondsbeheerder bevindt zich in een positie om fraude te kunnen plegen, omdat die in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken, die anderszins effectief lijken te werken.

Wij hebben de volgende specifieke controlewerkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van dit risico:

- toetsen van handmatige transacties, geselecteerd op basis van risicocriteria en omvang;
- toetsen van aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening, en dus buiten de financiële administratie, zijn gemaakt;
- toetsen van significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening;
- toetsen van schattingen van de fondsbeheerder.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door de fondsbeheerder.

#### Onrechtmatige onttrekkingen van liquide middelen

De fondsbeheerder is in een positie om op onrechtmatige wijze liquide middelen te onttrekken aan het fonds. Gegeven de omvang van de organisatie is enige mate van functievermenging in het betalingsproces en het administratieve proces onvermijdbaar. Dit leidt tot een verhoogd frauderisico van misbruik van de betalingsbevoegdheden. Wij hebben daarom specifieke controlewerkzaamheden uitgevoerd, gericht op het risico op onrechtmatige onttrekkingen van liquide middelen.

Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing in de processen voor het uitvoeren en verwerken van uitgaande betalingen.

Daarnaast hebben wij de volgende specifieke controlewerkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van dit risico:

- aan de hand van een ontvangen download van alle banktransacties uit de online bankomgeving hebben wij verschillende analyses uitgevoerd op de uitgaande betalingen.
- ten aanzien van de uitgaande betalingen hebben wij, indien nodig, onderliggende brondocumentatie ingezien en aangesloten met de betreffende betaling;
- wij hebben cijferbeoordelingen uitgevoerd op de overige bedrijfskosten waarbij wij ontwikkelingen van kosten ten opzichte van voorgaand jaar en verwachtingen hebben geanalyseerd. Daarbij hebben wij, indien nodig, brondocumentatie (zoals inkoopfacturen) ingezien.
- wij hebben detailcontroles uitgevoerd op de stortingen en onttrekkingen van participanten en daarmee samenhangend het aantal uitgegeven en ingekochte participaties.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot indicaties voor frauduleuze betalingen.

#### Onjuiste bepaling van de beheervergoeding

De maandelijkse vergoeding die de fondsbeheerder voor haar activiteiten ontvangt, is afhankelijk van de omvang van het fondsvermogen. De fondsbeheerder is in een positie om het fondsvermogen en het rendement uit beleggingen onjuist voor te stellen om zo de omvang van de beheervergoeding te beïnvloeden.

Omdat de omvang van het fondsvermogen in belangrijke mate wordt bepaald door de waarde van de beleggingen en het resultaat op beleggingen, hebben wij de opzet en het bestaan van de interne beheersing rondom het proces van de waardering van de beleggingen geëvalueerd. Gegeven de omvang van de organisatie en het aantal mutaties op jaarbasis zijn er geen geformaliseerde processen waarvan wij de werking hebben kunnen vaststellen. Bij de controle hebben wij hieraan aandacht besteed door de waarde van de beleggingen af te stemmen met opgaven van de uitgevende instellingen. We hebben detailcontroles uitgevoerd op de verkopen, aankopen en expiraties van beleggingen en effecten. We hebben detailcontroles uitgevoerd op de NAV-bepaling en de participaties in het participanten register. Aanvullende hebben we detailcontrole uitgevoerd op de resultaten uit beleggingen, waaronder de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van effecten en beleggingen, daarnaast hebben we detailcontroles uitgevoerd op de ontvangen coupons en dividenden.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot indicaties voor frauduleuze handelingen.

#### **Controleaanpak continuïteit**

De fondsbeheerder heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden voor een periode van tenminste twaalf maanden vanaf de datum van het opmaken van de jaarrekening. Omdat (her)waarderingen van de beleggingsportefeuille voor rekening en risico komen van de participanten van het fonds en de omvang van huidige of toekomstige verplichtingen jegens derden zodanig is dat deze volgens de fondsbeheerder de continuïteit niet beïnvloeden, heeft de fondsbeheerder afgewogen dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds. Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van de fondsbeheerder te evalueren omvatten onder andere:

- overwegen of de continuïteitsbeoordeling van de fondsbeheerder alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hebben en de fondsbeheerder bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten;
- nagaan of de fondsbeheerder gebeurtenissen of omstandigheden heeft geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van het fonds om haar continuïteit te handhaven;
- evalueren van tussentijdse cijfers in het nieuwe boekjaar;
- inwinnen van inlichtingen bij de fondsbeheerder over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door de fondsbeheerder verrichte continuïteitsbeoordeling.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen of aannames van de fondsbeheerder over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

### **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij. De andere informatie bestaat uit:

- het verslag van de fondsbeheerder; en
- de overige toelichtingen

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

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

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.

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

### **Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening**

#### **Verantwoordelijkheden van de fondsbeheerder van de beleggingsentiteit voor de jaarrekening**

De fondsbeheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en RJ615.

In dit kader is de fondsbeheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de fondsbeheerder 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 fondsbeheerder afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de fondsbeheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de fondsbeheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De fondsbeheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

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

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

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van 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 beleggingsentiteit;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de fondsbeheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- Het vaststellen dat de door de fondsbeheerder 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 onderneming 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 onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

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

Wij communiceren met de fondsbeheerder 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.

Eindhoven, 23 juni 2025

w.g.

Joanknecht Assurance B.V.  
drs. M.J.W. Foppen RA