

Halfjaarverslag

2025



Inhoud

Algemene informatie	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Halfjaarbericht	10
Balans per 30 juni 2025	10
Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2025	11
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2025	12
Toelichting op het halfjaarbericht	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

Depository

Apex Depository 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
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 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 halfjaarverslag van het Market Stability Fund. In dit verslag leest u hoe het het fonds dit halfjaar 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 het eerste halfjaar van 2025, de prestaties van het Market Stability Fund en het gevoerde beleid. Tenslotte zullen we ingaan op de vooruitzichten van het fonds.

Beleggingsdoelstellingen

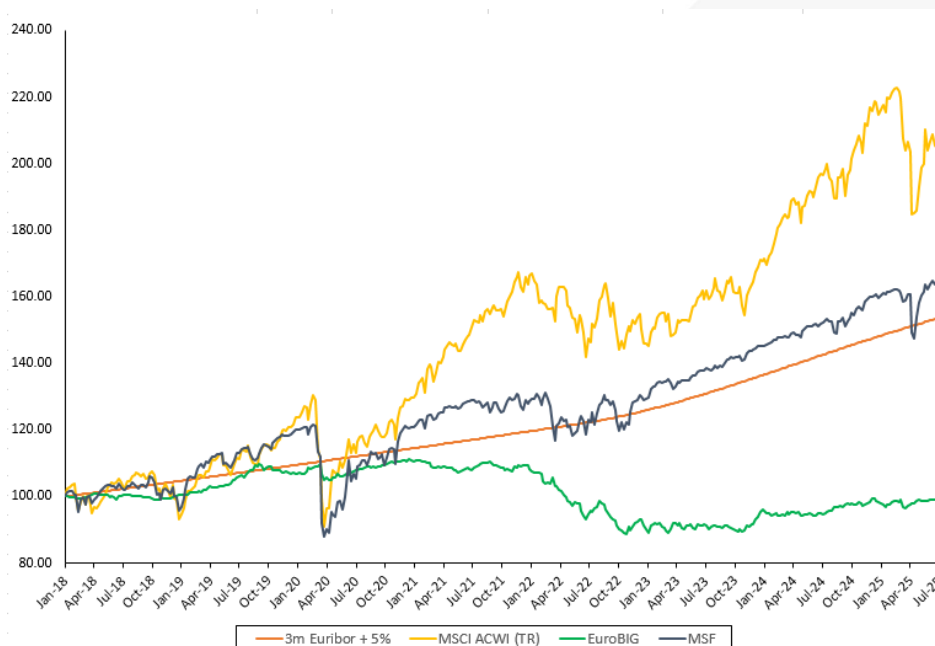
Het Market Stability Fund streeft naar een gemiddeld rendement op lange termijn na aftrek van kosten dat minimaal gelijk is aan het rendement op de aandelenmarkt, echter met een lager risico. Om dit doel te bereiken, wordt belegd in een gespreide portefeuille van gestructureerde beleggingsproducten met 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 H1 2025

In de eerste helft van 2025 kenmerkten de financiële markten zich door voorzichtig herstel, maar ook verhoogde volatiliteit. De inflatie daalde, waardoor de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank signalen afgaven van mogelijke renteverlagingen later in het jaar. Dit ondersteunde het sentiment op de aandelenmarkten. Een belangrijk nieuw element was het protectionistisch beleid van de Amerikaanse regering, die begin 2025 nieuwe importtarieven aankondigde. Deze tarieven zorgden voor onzekerheid voor de wereldhandel. De vrees voor een handelsoorlog leidde tot kortstondige dalingen op de aandelenmarkten, vooral in maart en april. Tegelijkertijd bleven geopolitieke spanningen het beleggersvertrouwen onder druk zetten. Toch herstelden aandelenmarkten de laatste maanden weer. Obligatiemarkten stabiliseerden licht na een langdurige periode van stijgende rentes. Over het geheel genomen bewogen de markten richting herstel, maar bleef de combinatie van handelsbarrières en geopolitieke onzekerheid voor onrust zorgen. De Amerikaanse dollar liet over het eerste half jaar van 2025 een flinke daling zien.

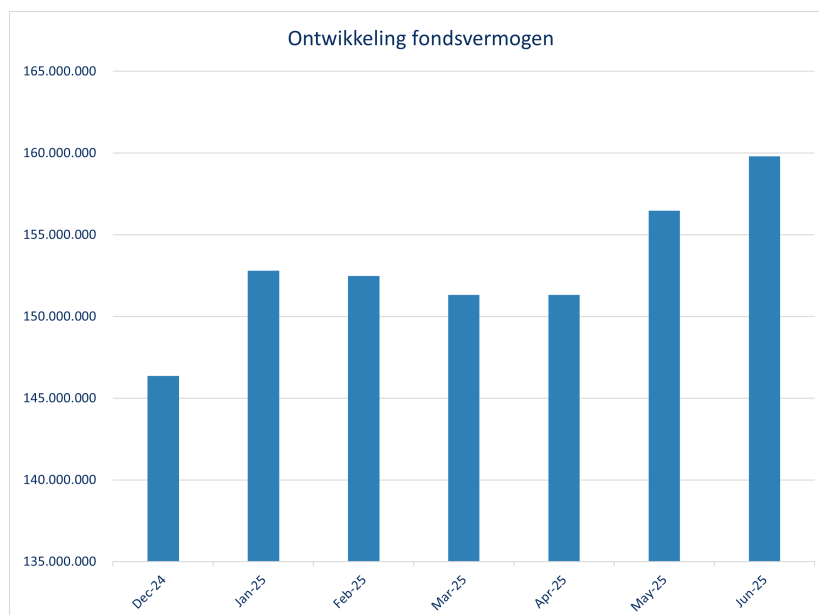
Prestaties Market Stability Fund in H1 2025

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 en/of rente-inkomsten.



Het rendement over H1 2025 na aftrek van kosten bedraagt 2,58%. Sinds de startdatum van het fonds op 1 januari 2018 is de waarde van een participatie in het Market Stability Fund met 64,91% opgelopen. De dalende Amerikaanse dollar heeft over de eerste 6 maanden van 2025 een negatieve invloed gehad op het rendement van ruim 2,5%.

Door stijgende koersen en het positieve saldo van toe- en uittreedende participanten is het fondsvermogen in H1 2025 gestegen. In de volgende grafiek staat de ontwikkeling van het fondsvermogen weergegeven over H1 2025.



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 38 verschillende gestructureerde producten waarbij voor alle structures de voorwaardelijke hoofdsombescherming intact is. Van deze structures is de laagste buffer tot het beschermingsniveau gelijk aan 36,82% waarbij de gemiddelde buffer gelijk is aan 39,62%.

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 36,82% waarbij de gemiddelde buffer van de structures gelijk is aan 39,62%.

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 38 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 38 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 84,12% van het fondsvermogen uit euro's. Daarnaast bestaat het fondsvermogen voor 15,88% 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 kunnen obligaties en liquiditeiten worden aangehouden en worden 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 schuldpapier ten laste van Nederlandse en Amerikaanse staat.

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 SE en Morgan Stanley Europe SE) met een investment grade kredietwaardigheid.

Liquiditeitsrisico

Het Market Stability Fund belegt in structured notes, obligaties, liquide middelen 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 aflooptdata. Dit betekent dat er gedurende de eerste 6 maanden van 2025 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.

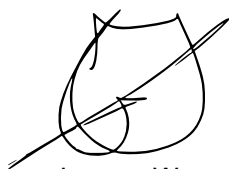
In het eerste half jaar van 2025 heeft het fonds enkel rechtstreeks belegd in de onderliggende bouwstenen van gestructureerde producten waarbij het vastrentende instrument en het derivaat van elkaar gescheiden zijn en afzonderlijk zijn ingekocht. Hierdoor is het tegenpartijrisico verlaagd doordat vastrentende instrumenten als garantie voor het derivaat niet noodzakelijkerwijze bij een financiële instelling worden aangehouden. Tot nu toe is gekozen voor de aankoop van Nederlandse en Amerikaanse staatsobligaties en voor kortlopende deposito's.

Vooruitzichten

Per balansdatum is de voorwaardelijke hoofdsomgarantie voor alle gestructureerde producten intact en de gemiddelde buffer tot het beschermingsniveau van deze structures bedraagt bijna 40%, waarbij de laagste buffer ten opzichte van de voorwaardelijke hoofdsomgarantie bijna 37% 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 13,6% relatief hoog waardoor de vooruitzichten goed zijn.

19 augustus 2025



Ivo van Wees



Jeroen Sinnige

Halfjaarbericht

Balans per 30 juni 2025 Balans na resultaatbestemming

ACTIVA

	Ref.	30-06-2025	31-12-2024
Beleggingen	1.		
OTC derivaten		EUR 401.742	EUR 260.086
Obligaties		EUR 126.881.831	EUR 133.204.349
Totaal beleggingen		EUR 127.283.573	EUR 133.464.435
Vorderingen	2.		
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		EUR 309.904	EUR 567.213
Interest		EUR 22.213	EUR -
Overlopende activa		EUR 8.556	EUR 25.669
Totaal vorderingen		EUR 340.673	EUR 592.882
Overige activa			
Liquide middelen	3.	EUR 32.596.895	EUR 12.942.449
Totaal overige activa		EUR 32.596.895	EUR 12.942.449
TOTAAL ACTIVA		EUR 160.221.141	EUR 146.999.766

PASSIVA

		30-06-2025	31-12-2024
Kortlopende schulden	4.		
Overige schulden		EUR 404.797	EUR 155.598
Schuld uit beleggingen		EUR 13.126	EUR 491.925
Totaal kortlopende schulden		EUR 417.923	EUR 647.523
Fondsvermogen	5.		
Vermogen participanten		EUR 155.811.927	EUR 132.551.672
Resultaat van de verslagperiode		EUR 3.991.291	EUR 13.800.571
Totaal fondsvermogen		EUR 159.803.218	EUR 146.352.243
TOTAAL PASSIVA		EUR 160.221.141	EUR 146.999.766

Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2025

		H1 2025		2024	
Ref.					
Opbrengsten uit beleggingen					
Ontvangen coupons		EUR	7.017.228	EUR	14.158.897
Totaal opbrengsten uit beleggingen		EUR	7.017.228	EUR	14.158.897
Waardeverandering van beleggingen					
8.		-EUR	2.452.521	EUR	432.260
Overige resultaten					
9.					
Valutareresultaten		-EUR	86.980	- EUR	54.851
Interest		EUR	228.113	EUR	448.751
Toe- en uittredingsopbrengsten		EUR	24.747	EUR	42.668
Totaal overige resultaten		EUR	165.880	EUR	436.568
Bedrijfskosten					
10.					
Beheervergoeding		EUR	555.884	EUR	983.056
Toe- en uittredingskosten		EUR	24.747	EUR	42.668
Bank- en Bewaarkosten		EUR	60.546	EUR	66.150
Overige kosten		EUR	98.119	EUR	135.280
Som der bedrijfslasten		EUR	739.296	EUR	1.227.154
Netto resultaat		EUR	3.991.291	EUR	13.800.571

Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2025

	H1 2025	2024
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen van beleggingen	- EUR 221.927.884	-EUR 373.548.032
Aflossingen / verkopen van beleggingen	EUR 225.177.426	EUR 361.670.620
Interest	EUR 205.901	EUR 448.751
Ontvangen coupons	EUR 7.274.536	EUR 13.899.345
Toe- uittredingsopbrengsten	EUR 24.747	EUR 42.668
Betaalde beheervergoeding	- EUR 547.786	- EUR 969.500
Toe- en uittredingskosten	- EUR 22.614	- EUR 42.668
Betaalde bankkosten	- EUR 60.546	- EUR 66.150
Betaalde overige kosten	- EUR 59.199	- EUR 132.566
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	EUR 10.064.581	EUR 1.302.468
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgifte van participaties	EUR 16.693.845	EUR 15.862.323
Inkoop van participaties	- EUR 7.207.104	- EUR 7.042.722
Vooruit ontvangen storting participanten	EUR 214.850	EUR -
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	EUR 9.701.592	EUR 8.819.602
Netto kasstroom	EUR 19.766.173	EUR 10.122.070
Liquiditeiten beginstand verslagperiode	EUR 12.942.449	EUR 2.917.898
Valutaresultaat op liquide middelen	- EUR 111.727	- EUR 97.519
Liquiditeiten eindstand verslagperiode	EUR 32.596.895	EUR 12.942.449

Toelichting op het halfjaarbericht

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 het halfjaarbericht

Bij het opstellen van het halfjaarbericht zijn schattingen en veronderstellingen gemaakt die van invloed zijn op de bedragen die in het halfjaarbericht 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.

Het halfjaarbericht is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek. Het halfjaarbericht is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in het halfjaarbericht 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 de verslagperiode, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van het halfjaarbericht 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 31-12-2024: 0,965810

USD/EUR per 30-06-2025: 0,848392

Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. Het halfjaarbericht 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 toe- of uittredingskoers. 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

	30-06-2025	31-12-2024
Beleggingen bij Morgan Stanley	EUR 376.464	EUR -
Beleggingen bij UBS	EUR 126.907.109	EUR 133.464.435
Totaal beleggingen	EUR 127.283.573	EUR 133.464.435

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

Samenstelling beleggingen

	30-06-2025	31-12-2024
Swaps uitgegeven door Morgan Stanley	EUR 376.464	EUR -
Swaps uitgegeven door UBS	EUR 25.278	EUR 260.086
Amerikaanse staatsobligaties	EUR 24.709.931	EUR 36.365.514
Franse staatsobligaties	EUR -	EUR 44.726.850
Duitse staatsobligaties	EUR -	EUR 52.111.985
Nederlandse staatsobligaties	EUR 102.171.900	EUR -
Totaal beleggingen	EUR 127.283.573	EUR 133.464.435

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

2. Vorderingen

	30-06-2025	31-12-2024
Te ontvangen coupons	EUR 309.904	EUR 567.213
Te ontvangen rente	EUR 22.213	EUR -
Overlopende activa	EUR 8.556	EUR 25.669
Totaal vorderingen	EUR 340.673	EUR 592.882

3. Liquide middelen

	30-06-2025	31-12-2024
ABN AMRO EUR bankrekening	EUR 1	EUR 31.695
ABN AMRO EUR spaarrekening	EUR 9	EUR 9
ABN AMRO deposito	EUR 3.248.786	EUR 1.150.000
Morgan Stanley EUR bankrekening	EUR 15.691.478	EUR -
Morgan Stanley VV rekeningen	EUR -	EUR -
UBS EUR bankrekening	EUR 13.058.330	EUR 10.911.953
UBS VV rekening	EUR 598.290	EUR 848.792
Totaal liquide middelen	EUR 32.596.895	EUR 12.942.449

Er zijn geen beperkingen ten aanzien van het gebruik van liquide middelen. Op de banktegoeden wordt op basis van het tarief voor de markttrente 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

	30-06-2025	31-12-2024
Te betalen beheervergoeding	EUR 95.988	EUR 87.890
Te betalen inkoop	EUR 2.311	EUR -
Te betalen toetredingskosten	EUR 2.132	EUR -
Te betalen accountantskosten	EUR -	EUR 42.039
Te betalen overige kosten	EUR 80.959	EUR -
Vooruitontvangen storting participant	EUR 214.850	EUR -
Te betalen kosten vergunningaanvraag	EUR 8.556	EUR 25.669
Schulden uit beleggingen	EUR 13.126	EUR 491.925
Totale kortlopende schulden	EUR 417.923	EUR 647.523

Schulden uit beleggingen komen voort uit de negatieve waardering van OTC derivaten per 30 juni 2025.

5. Fondsvermogen

	30-06-2025	31-12-2024
Stand begin verslagperiode	EUR 146.352.243	EUR 123.774.738
Inbreng vermogen bij uitgifte participaties	EUR 16.669.099	EUR 15.819.655
Uitgekeerd vermogen bij inkoop participaties	-EUR 7.209.415	-EUR 7.042.721
Resultaat	EUR 3.991.291	EUR 13.800.571
Stand einde verslagperiode	EUR 159.803.218	EUR 146.352.243

6. Participaties

	30-06-2025	31-12-2024	31-12-2023
Stand begin verslagperiode	910.401,68	851.897,99	811.467,91
Uitgegeven participaties	103.387,87	104.884,36	84.636,62
Ingekochte participaties	- 44.747,50	-46.380,67	- 44.206,54
Stand einde verslagperiode	969.042,05	910.401,68	851.897,99

7. Waarde per participatie

	<u>30-06-2025</u>	<u>31-12-2024</u>	<u>31-12-2023</u>
Fondsvermogen volgens balans	EUR 159.803.218	EUR 146.352.243	EUR 123.774.738
Aantal uitstaande participaties	<u>969.042,05</u>	<u>910.401,68</u>	<u>851.897,99</u>
Netto vermogenswaarde per participatie	EUR 164,91	EUR 160,76	EUR 145,29
Beleggingsresultaat per participatie	EUR 4,15(+2,58%)	EUR 15,47(+10,65%)	EUR 15,51(+11,95%)

Toelichting op de winst- en verliesrekening

8. Waardeverandering van beleggingen

	H1 2025	2024
Structures begin verslagperiode	EUR 133.464.435	EUR 120.662.838
Aankoop effecten	EUR 221.927.884	EUR 373.548.032
Aflossing / verkoop effecten	- EUR 225.177.426	- EUR 361.670.620
Schuld uit beleggingen	- EUR 13.126	EUR 491.925
Structures einde verslagperiode	EUR 127.283.573	EUR 133.464.435
Waardeverandering van beleggingen	- EUR 2.452.521	EUR 432.260
Gerealiseerd koersresultaat	EUR 1.015.045	- EUR 952.715
Ongerealiseerd koersresultaat	- EUR 3.467.566	EUR 1.384.974

9. Resultaat beleggingen

	H1 2025	2024
Waardeverandering van beleggingen	- EUR 2.452.521	EUR 432.260
Ontvangen coupons	EUR 7.017.228	EUR 14.158.897
Rente	EUR 228.113	EUR 448.751
Toe- en uittredingsopbrengsten	EUR 24.747	EUR 42.668
Valutaresultaat	- EUR 86.980	- EUR 54.851
Totaal resultaat beleggingen	EUR 4.730.587	EUR 15.027.725

10. 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 H1 2025 bedraagt circa EUR 153 miljoen. De totale beheervergoeding is over H1 2025 gelijk aan EUR 555.885. 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 H1 2025 bedragen EUR 24.747.

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 H1 2025 EUR 98.119. 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 H1 2025 is hiervoor door het fonds EUR 17.113 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.

	H1 2025	2024
Relevante kosten	EUR 718.993	EUR 1.184.486
Gemiddelde intrinsieke waarde	EUR 152.937.660	EUR 136.041.548
Lopende kostenfactor	0,47%	0,87%

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.

	H1 2025	2024
Aan- en verkopen	EUR 221.927.884	EUR 373.548.032
Totale uitgifte participaties	EUR 16.669.099	EUR 15.819.655
Totale inkoop participaties	EUR 7.209.415	EUR 7.042.722
Gemiddelde intrinsieke waarde	EUR 152.937.660	EUR 136.041.548
Omloopfactor	129,50%	257,78%

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 H1 2025 EUR 126.173 inclusief BTW. De directie bestond in H1 2025 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 30 juni 2025 EUR 825.873.

Niet in balans opgenomen verplichtingen

Op 30 juni 2025 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 het halfjaarbericht.

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.