

Semi annual Report 2 0 0 9

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	9
Winst- en verliesrekening	10
Kasstroomoverzicht	11
Toelichting	
- algemeen	12
- op de balans	14
- op de winst en verliesrekening	17
- overige	19

Algemene informatie

European Opportunities Fund

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

Telefoon 020-5703052

Telefax 020-5703047

Toezichthouder

FM&I BV

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

Beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

Bewaarder

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund

De Ruyterkade 6

1013 AA Amsterdam

Depotbank

KAS Bank NV

Spuistraat 172

1012 VT Amsterdam

Bankrelatie

KAS Bank NV

Spuistraat 172

1012 VT Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

Administrateur

Fastnet Netherlands N.V.

De Ruyterkade 6

1013 AA Amsterdam

Fiscaal en Juridisch adviseur

Clifford Chance LLP

Droogbak 10

1013 GE Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	30-06-2009
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000	
Nettovermogenswaarde volgens balans	13,169

Aantal uitstaande participaties	129,792
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	101,46
Uitkering per participatie EUR	0

	18-02-2009
	30-06-2009
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000	
Opbrengsten uit beleggingen	50
Koersresultaten	258
Kosten	<u>-117</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>191</u>

	18-02-2009
	30-06-2009
Winst- en verliesrekening per participatie EUR	
Aantal uitstaande participaties	129,792
Opbrengsten uit beleggingen	0,38
Koersresultaten	1,99
Kosten	<u>-0,90</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>1,47</u>

Profiel

Het European Opportunities Fund (hierna: het Fonds) is een semi open-end beleggingsfonds voor gemene rekening. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds, waarbij door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

Het Fonds is een long/short aandelen hedge fonds. Het Fonds kent een opportunistische en flexibele aanpak om in te kunnen spelen op long en short kansen waar ze ook verschijnen. De beleggingsstijl kenmerkt zich door de focus op slechts een beperkt aantal ondernemingen in een beperkt geografisch gebied in Europa, in het bijzonder de Benelux. Het Fonds richt zich op het behalen van een positief rendement, ongeacht de marktomstandigheden. Doelstelling is het behalen van een jaarlijks gemiddeld rendement van 15% na aftrek van alle kosten.

Het Fonds belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert een zogenoemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om adequaat in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het Fonds in aandelen of aandelenmarkten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie, ofwel stress. Ook neemt het Fonds regelmatig posities in die een contrair karakter hebben.

Voor wat betreft short posities wordt onder meer ingespeeld op ondernemingen die hoog gewaardeerd staan na een aantal jaren van gunstige resultaten en bedrijven waarbij de resultaten sterker verslechteren dan verwacht. Daarnaast kunnen er posities in futures worden ingenomen.

Het Fonds heeft een portefeuille met veelal tussen de tien en dertig aandelen.

Risico

Het Fonds kent een hoog risicoprofiel en is daarmee slechts geschikt voor beleggers die het zich kunnen veroorloven hun inleg te verliezen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Er bestaat geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling kan worden bereikt. Beleggers worden nadrukkelijk geadviseerd de financiële bijsluiter te lezen, alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

Verslag van de beheerder

We hebben het genoegen u hierbij het eerste halfjaarbericht van het European Opportunities Fund aan te bieden. Per 27 januari 2009 heeft de Autoriteit Financiële Markten het Fonds opgenomen in het register als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht. Het Fonds is gestart op 18 februari 2009 met een fondsvermogen van EUR 11 miljoen. Eind juni is dit gestegen naar EUR 13,2 miljoen. Het aantal participanten dat investeert in het fonds ligt rond de honderd.

Sinds 18 februari behaalde het fonds een positief rendement van 1,46%. In een zeer volatiele economische en financiële omgeving, heeft de Manager er bewust voor gekozen de portefeuille geleidelijk aan op te bouwen.

Om te voldoen aan de richtlijnen van DUFAS (Dutch Fund and Association Management Association) is FM&I B.V. als onafhankelijk toezichthoudende entiteit aangesteld. Deze toezichthouder heeft als functie op basis van rapportage van derden, waaronder de Beheerder en de Bewaarder, vast te stellen of de organisatie zich houdt aan de geformuleerde 'principles of fund governance'.

Financiële en economische achtergrond

In de eerste twee maanden van 2009 verslechterde het economisch klimaat verder. In het vierde kwartaal van 2008 daalde het bruto binnenlands product (BBP) op jaarbasis met gemiddeld 5% procent. Overheden kondigden allerlei stimuleringspakketten aan van vaak 2% tot 3% van het BBP om het consumenten- en producentenvertrouwen te herstellen en de uitgaven een steun in de rug te geven. Daarnaast moesten miljarden Euros extra beschikbaar worden gesteld aan een aantal bankinstellingen om het financiële stelsel overeind te houden.

Centrale banken gaven grote steun aan het financiële systeem. De geldmarktrente in de Verenigde Staten bleef stabiel op 0,25%, maar in Europa verlaagde de ECB in een viertal stappen de korte rente van 2,5 naar 1%. In zowel de Verenigde Staten alsook Europa is hiermede (bijna) een einde gekomen aan de renteverlagingen, de traditionele manier om banken en de economie te ondersteunen. Daarnaast zijn centrale banken in de Verenigde Staten, Europa en de UK met een aantal kwalitatieve maatregelen gekomen om via monetair beleid de economie te stimuleren. Dit werd onder andere gedaan door de aankoop van staatsobligaties en het opkopen van obligaties van banken met als onderpand woninghypotheken of andere leningen. In Europa werd een recordbedrag van EUR 442 miljard in de geldmarkt geïnjecteerd.

Volgend op het slechtste jaar ooit, kenden aandelenmarkten in eerste twee maanden van het jaar ook de slechtste start van de laatste 60 jaar. Gemiddeld daalden markten met 15% tot 20%. Dit kwam bovenop de daling van ongeveer 50% in 2008. Het rendement op staatsobligaties bleef nagenoeg onveranderd, maar de rendementen op bedrijfsleningen namen verder toe.

Vanaf maart stabiliseerde de economie. Berichten vielen niet (extra) meer tegen of waren soms beter dan verwacht. Enkele lichtpuntjes werden gerapporteerd en data van opkomende markten inclusief China suggereerden een herstel in activiteit. De voortzetting van de groei in deze gebieden leidde mede tot een forse stijging van grondstofprijzen. De risicobereidheid van beleggers nam toe als gevolg van een groter vertrouwen dat de genomen maatregelen een zeer lange en diepe recessie hebben voorkomen. Als voorbeeld hiervan de door de Federal Reserve Bank uitgevoerde stresstest op het Amerikaanse bankensysteem. De uitkomst was dat, om aan extremere economische omstandigheden het hoofd te kunnen bieden, er nog USD 75 miljard aan aandelenvermogen nodig zou zijn. Vlak na de bekendmaking van de uitkomsten slaagden de Amerikaanse banken er reeds in om deze miljarden aan aandelenkapitaal op te halen. In het tweede kwartaal kwamen er ook voorzichtige tekenen van herstel over de Amerikaanse huizenmarkt, met een aantal maanden achtereen een stijgend aantal huisverkopen.

De hogere risicobereidheid leidde tot een sterke rally in aandelen en bedrijfsobligaties. Financiële en cyclische waarden waren de sterkste stijgers. Uiteindelijk sloten de meeste aandelenindices het eerste half jaar af met een rendement van rond de nul procent.

Beleggingsbeleid

In het eerste halfjaar van 2009 heeft de Manager veel tijd geïnvesteerd in het vormgeven van de beleggingsstrategie. Dit heeft zowel plaatsgevonden via de 'top-down' als 'bottom-up' benadering. Zo zijn er in deze periode tientallen bedrijfsbezoeken gedaan om de visie te vormen en een goed beeld te krijgen van de verschillende bedrijfstakken.

De economische groei voor met name de westerse economieën zal naar onze mening voor wat langere termijn op een lager dan gemiddeld niveau uitkomen. Het terugbrengen van schulden door zowel de consument als de overheden zal de consumptieve bestedingen en overheidsuitgaven drukken. Daarnaast is er voldoende aanbod van productiefactoren, waardoor ons inziens bedrijven een terughoudend investeringsbeleid zullen voeren. De prijs van arbeid en kapitaal zal waarschijnlijk door deze factoren laag blijven.

Daartegenover staat de ontwikkeling van 'emerging markets' die wellicht een snellere economische groei zullen kennen, waardoor de wereldeconomie per saldo een wat gunstiger beeld kan blijven vertonen. Dit zou opwaartse druk kunnen leggen op prijzen van grondstoffen, maar in onze ogen is dit onvoldoende om de andere deflatoire tendensen om te draaien.

In conclusie, zijn wij van mening dat in de komende periode een scenario van lage groei en lage inflatie het meest waarschijnlijk is. Daarnaast zullen monetaire en fiscale autoriteiten op enig moment een strikter beleid (moeten) gaan voeren. Hoe en wanneer dit uiteindelijk zal zijn valt moeilijk in te schatten, maar dat het van invloed zal zijn op de groei lijkt onvermijdelijk.

De vertaling van dit scenario naar financiële markten betekent dat we de portefeuille gepositioneerd hebben in zogenaamde waarde aandelen met een hoog en duurzaam dividendrendement. Immers als de economische groei minder wordt, zal het dividend relatief belangrijker worden. Tegelijkertijd biedt dit ook bescherming tegen neergaande markten. Enkele sectoren die hier op grote schaal aan voldoen zijn: telecommunicatie, media, gezondheidszorg, energie en nutsbedrijven. Door het hoge dividendrendement bestaat er naar onze overtuiging geen noodzaak om door middel van short posities dit deel van de portefeuille af te dekken voor neergaande bewegingen.

Naast waarde-aandelen, zal de portefeuille worden aangevuld met specifieke situaties, onder meer in mid- en small caps.

Voor wat betreft short posities is er naast individuele shorts ook gebruik gemaakt van futures. Via futures kunnen snel, zonder al te hoge kosten, posities worden ingenomen om de portefeuille te beschermen tegen dalende aandelenmarkten. Bovendien kennen futures een lager risico dan een individuele short positie. Ook in de toekomst zal de Manager van dit instrument gebruik blijven maken.

Het European Opportunities Fund is sinds de start op 18 februari voorzichtig gepositioneerd geweest. De netto positie (de longs minus de shorts) van het fonds heeft tussen de 0 en 40% bewogen.

Performance

Per 30 Juni 2009 bedroeg de nettovermogenswaarde 101,46 een stijging van 1,46% ten opzichte van de startwaarde per 18 februari 2009.

Netto vermogenswaarde (€)

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009	100.00	99.99	100.45	101.43	102.55	101.46						

Maandelijks netto rendement (%)

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar	Cum
2009			-0.01	0.46	0.98	1.10	-1.06							1.46

De resultaten werden onder andere positief beïnvloedt door posities in Koninklijke Olie, Unit 4 Agresso, KPN en de korte termijn transacties in Aegon en Randstad. Aan de negatieve zijde leverden de short in Nokia en de long positie in Ordina verlies op.

Table: Result of European Opportunities Fund from long and short positions (x 1,000 EURO)

	H1 2009
Long positions	306,081
Short positions	-41,935
Total	264,146

Aan de long zijde van de portefeuille zijn posities ingenomen in sectoren zoals telecommunicatie, media, gezondheidszorg, energie en nutsbedrijven. De aanschaf van de telecomaandelen KPN en Vivendi vormen beiden goede voorbeelden van posities die passen binnen de beleggingsstrategie. Beide ondernemingen hebben een verwacht dividend rendement van 7.5%. Dit ligt tussen de 2 en 3% hoger dan het rendement dat op de obligaties van deze ondernemingen kan worden behaald. Beide ondernemingen hebben voor het jaar 2009 doelstellingen gegeven aangaande de winstgevendheid wat een teken van sterkte is aangezien veel ondernemingen dit niet aandurven. De koers/winst verhouding is op basis van de

consensus tien keer de winst voor KPN en acht voor Vivendi. Het herstel van de aandelenmarkten is grotendeels voorbij gegaan aan deze aandelen.

Unit 4 Agresso is een internationaal opererende softwareonderneming die haar klanten een totaaloplossing biedt: geavanceerde, branchegerichte bedrijfssoftware en bijbehorende ICT-diensten en internetoplossingen. Het bedrijfsmodel van de onderneming kenmerkt zich door een hoog percentage wederkerende omzet van 65%. Daarnaast haalt de onderneming 40% van haar omzet uit de relatief stabiele publieke sector. Aan de kostenkant heeft Unit 4 de nodige flexibiliteit om goed om te kunnen gaan met de huidige teruggang. Van de totale kosten zijn circa 80% personeelskosten, 20% hiervan is flexibel en kan snel worden aangepast door het beëindigen van contracten van tijdelijk personeel en het verlagen van bonussen. Dit gekoppeld aan een aantrekkelijke waardering van nog geen tien keer de winst heeft de manager doen besluiten een positie te nemen.

Vooruitzichten

De economische vooruitzichten blijven onzeker. Veel zal afhangen van het herstel van het consumenten- en producentenvertrouwen en anderzijds de mate waarin overheden maatregelen zullen treffen om de hoge tekorten terug te brengen. Positief is dat ondernemingen bijzonder flexibel zijn geweest om de kosten terug te brengen, hetgeen in beter dan verwachte bedrijfsresultaten heeft geresulteerd.

Financiële markten lijken het risico van een zware economische neergang te hebben uitgedijst. Inmiddels bestaat er ook weer enig optimisme ten aanzien van het korte termijn herstel van economieën. Wel blijft de verwachting dat onder meer vanwege de hogere kapitaaleisen bij banken en het reduceren van het gebruik van schuld, de lange termijn groei gematigd zal blijven.

Amsterdam, 26 augustus 2009

De Beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.

Financieel Verslag
European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2009 EUR
Beleggingen		
Aandelen	(4.1)	4,696,661
Futures	(4.2)	<u>11,340</u>
		4,708,001
Vorderingen		
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	10,111
Overige activa		
Immateriële vaste activa	(6.1)	69,818
Liquide middelen	(6.2)	<u>8,845,606</u>
		8,915,424
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)		
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	7,200
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	97,592
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	5,000
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	<u>41,181</u>
		150,973
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>8,774,562</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>13,482,563</u>
Beleggingen		
Shortposities		<u>313,600</u>
Eigen vermogen		
Geplaatst aandelenkapitaal	(8.1)	12,979,198
Agio	(8.2)	-1,054
Wettelijke reserve	(8.3)	69,818
Onverdeeld resultaat	(8.4)	<u>121,001</u>
		<u>13,168,963</u>
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>101.46</u>

Winst- en verliesrekening

		18-02-2009
		30-06-2009
		EUR
Opbrengsten uit beleggingen		
Dividend	(9.1)	31,486
Interestbaten	(9.2)	<u>18,073</u>
		49,559
Koersresultaten		
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		251,789
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		54,292
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-45,382
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		3,447
Gerealiseerde koersresultaten op futures		-17,458
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		<u>11,340</u>
		258,028
Totale baten		<u>307,587</u>
Kosten		
Kosten van beheer van beleggingen	(10.1)	74,442
Kosten van de bewaarder	(10.2)	2,212
Afschrijving immateriële vaste activa		5,311
Overige kosten	(10.3)	<u>34,803</u>
Totale lasten		<u>116,768</u>
Beleggingsresultaat		<u>190,819</u>

Kasstroomoverzicht

18-02-2009

30-06-2009

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

Opbrengsten uit beleggingen	190,819
Koersresultaat	-258,028
Afschrijving immateriële vaste activa	5,311

Direct beleggingsresultaat -61,898

Aankopen	-7,405,517
Verkopen	3,286,602

-4,118,915

Gerealiseerd koersresultaat op Futures -17,458

Betaalde oprichtingskosten	-75,129
Mutatie kortlopende vorderingen	-10,111
Mutatie kortlopende schulden	143,773

58,533

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten -4,139,738

Kasstroom uit financieringsactiviteiten

Ontvangen bij geplaatste participaties	12,978,144
Betaald bij inkoop participaties	-

Kasstroom uit financieringsactiviteiten 12,978,144

Netto mutatie geldmiddelen 8,838,406

Geldmiddelen 18 februari -

Netto geldmiddelen 30 juni 8,838,406

Toelichting

Algemeen

European Opportunities Fund is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. European Opportunities Fund is een semi open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon.

De jaarrekening is opgesteld conform de wettelijke voorschriften en de Richtlijn Beleggingsinstellingen van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar.

De rechten van deelneming luiden op naam. De participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het participantenregister. Uittreding door middel van inkoop van participaties door het Fonds is mogelijk per iedere laatste werkdag van de maand. Met inachtneming van een termijn van één maand kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van participaties aan derden is toegestaan.

Het Fonds zal te allen tijde bereid zijn tot uitgifte en inkoop van participaties over te gaan, behalve indien de beheerder bezwaar hiertegen heeft gezien omstandigheden op de markt waarop activa en passiva van het Fonds worden verhandeld, dan wel indien naar het oordeel van de beheerder uitgifte of inkoop de belangen van het Fonds en haar participanten zou schaden.

Omrekening vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de resultatenrekening.

Waarderingsgrondslagen

Activa en passiva worden gewaardeerd op basis van reële waarde, tenzij anders aangegeven.

Beleggingen

De waardering van de beleggingen vindt plaats in euro en wel als volgt:

- liquide beleggingen worden gewaardeerd tegen de laatstgedane beurskoers;
- minder liquide beleggingen worden gewaardeerd op basis van de meest recente beurskoers tenzij de beheerder van mening is dat deze prijs geen juiste weergave is van de reële waarde van de belegging. In dat geval zal de beheerder zelf de reële waarde bepalen op basis van alle beschikbare informatie;
- liquide middelen, deposito's en overige vorderingen en verplichtingen worden gewaardeerd op nominale waarde;
- vreemde valutaposities worden omgerekend naar euro tegen de gemiddelde noteringen van de vorige dag.

De beheerder behoudt zich het recht voor om om elke andere waarderingsgrondslag toe te passen voor zover dit, naar het inzicht van de beheerder, een betere weergave geeft van de reële waarde, mits in overeenstemming met goed koopmansgebruik.

De aankoopkosten van de beleggingen zijn opgenomen in de kostprijs en zijn derhalve meegeactiveerd. Eventuele verkoopkosten worden in mindering gebracht op de opbrengsten.

Financiële instrumenten

De financiële instrumenten worden opgenomen tegen reële waarde. Voor de reële waarde van de financiële instrumenten is uitgegaan van de marktwaarde. Voor een beschrijving van de risico's gerelateerd aan financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting op de balans.

Immateriële vaste activa

De oprichtings- en introductiekosten zijn bij aanvang van het Fonds geactiveerd en worden in vijf jaar afgeschreven.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde. Voorzover noodzakelijk zijn voorzieningen voor oninbaarheid getroffen.

Beleggingen (shortposities)

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen onder "beleggingen". De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt.

Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen.

Bij het aangaan van een short-verkoop leent het Fonds de betreffende effecten in om deze vervolgens te leveren aan de kopende partij. Iedere dag dat de shortpositie "open" staat, wordt de leveringsverplichting om de ingeleende beleggingen af te lossen op marktwaarde gewaardeerd en wordt een ongerealiseerde winst of verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst- en verliesrekening.

Opslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft participaties uit tegen de geldende nettovermogenswaarde per participatie, vermeerderd met een opslag van maximaal 3% ter dekking van de aan de uitgifte verbonden kosten, waaronder transactiekosten (welke ten gunste van het Fonds komen en verwerkt worden onder de overige baten), kosten van verwerving (ten gunste van de beheerder) en kapitaalsbelasting. Inkoop vindt plaats tegen de geldende nettovermogenswaarde, verminderd met een discount van maximaal 1,5% in verband met de daaraan verbonden kosten, waaronder administratiekosten en transactiekosten. Deze discount komt ten gunste van het Fonds en is verwerkt onder de overige baten.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door de opbrengsten van het in de verslagperiode ontvangen dividend en de interest over de verslagperiode te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen lasten. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde, dan wel de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode, in mindering te brengen. Deze koersresultaten zijn in de resultatenrekening opgenomen.

Fiscale aspecten

European Opportunities Fund opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit betekent dat voor het Fonds het 0%-tarief wordt toegepast, mits aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. In de cijfers van het Fonds is dientengevolge geen belastingdruk verwerkt.

De ten laste van het Fonds ingehouden Nederlandse dividendbelasting komt volledig in aanmerking voor teruggaaf. Voor buitenlandse bronheffing kan na afloop van het boekjaar een tegemoetkoming aan de Nederlandse belastingdienst worden gevraagd. Deze tegemoetkoming is afhankelijk van de samenstelling van het participantenbestand ten tijde van het door het Fonds zelf uit te keren dividend. Voorsnog is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

De kapitaalsbelasting die bij toetreding tot het Fonds is verschuldigd, wordt in mindering gebracht op het fiscale resultaat.

Toelichting op de balans

	30-06-2009	
	EUR	
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand 18 februari		-
Aankopen		6,543,715
Verkopen		-2,153,136
Gerealiseerd koersresultaat		251,789
Ongerealiseerd koersresultaat		54,293
		<hr/>
Stand 30 juni		4,696,661
		<hr/>
Historische kostprijs		4,642,368
		<hr/>
<i>Overzicht futures (4.2)</i>	Notioneel bedrag per:	Reële waarde per:
	30-06-2009	30-06-2009
	EUR	EUR
AEX Index	-305,340	11,340
Totaal futures	<hr/> -305,340	<hr/> 11,340
		<hr/>
Vorderingen (5)		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting		9,222
Nog te ontvangen interest over rekening courant		889
		<hr/>
		10,111
		<hr/>
Overige activa (6)		
<i>Immateriële vaste activa (6.1)</i>		
Stand 18 februari		75,129
Afschrijving immateriële vaste activa		-5,311
		<hr/>
Stand 30 juni		69,818
		<hr/>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa		5,311
<i>De post immateriële vaste activa betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie per 18 februari 2009.</i>		

Liquide middelen (6.2)

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Hiervan staat een bedrag van EUR 380.000, door de bank geblokkeerd als collateral voor de short posities in zowel aandelen als futures, niet ter vrije beschikking van het fonds.

Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)

Schulden aan kredietinstellingen (7.1)

Het opgenomen bedrag is het debetsaldo future-margin-account van het Fonds.

Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties (7.2)

Hieronder zijn opgenomen de schulden in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties.

Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken (7.3)

Hieronder zijn opgenomen de schulden in verband met de per balansdatum vooruitontvangen toetredingsbedragen van participanten.

	30-06-2009
	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>	
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	16,466
Nog te betalen bewaarloon	710
Nog te betalen bewaardersvergoeding	119
Nog te betalen participanten administratie kosten	5,017
Nog te betalen administratie kosten	3,340
Nog te betalen publiciteits kosten	1,836
Nog te betalen accountantskosten	3,671
Nog te betalen toezicht	2,680
Nog te betalen advieskosten	3,671
Nog te betalen verzekeringskosten	3,671
	<hr/>
	41,181
	<hr/>

Beleggingen (shortposities)

Mutatieoverzicht shortposities

Stand 18 februari	-
Verkopen	1,133,467
Aankopen	-861,802
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	45,382
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	-3,447
	<hr/>
Stand 30 juni	313,600
	<hr/>
Historische kostprijs	317,047

	aantal	EUR
Eigen vermogen (8)		
<i>Geplaatst aandelenkapitaal (8.1)</i>		
Stand 18 februari	-	-
Geplaatst	129,792	12,979,198
Ingekocht	-	-
	<hr/>	<hr/>
Stand 30 juni	129,792	12,979,198
	<hr/>	<hr/>

	30-06-2009
	EUR
<i>Agio (8.2)</i>	
Stand 18 februari	-
Gestort op geplaatste aandelen	-1,054
Betaald op ingekochte aandelen	-
	<hr/>
Stand 30 juni	-1,054
	<hr/>
<i>Wettelijke reserve (8.3)</i>	
Stand 18 februari	-
Toegevoegd aan reserve	75,129
Onttrokken aan reserve	-5,311
	<hr/>
Stand 30 juni	69,818
	<hr/>
<i>De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.</i>	
<i>Onverdeeld resultaat (8.4)</i>	
Stand 18 februari	-
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	-75,129
Toegevoegd aan overdeeld resultaat	5,311
Resultaat lopend boekjaar	190,819
	<hr/>
Stand 30 juni	121,001
	<hr/>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (9)

Dividend (9.1)

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de terug te ontvangen bronbelasting en de nominale waarde van de stockdividenden. In het geval van een shortpositie op dividenddatum zijn de te betalen dividenden opgenomen.

Interestbaten (9.2)

De interestvergoeding over het banksaldo is een opbrengst voor het Fonds.

	18-02-2009	30-06-2009
	EUR	
Kosten (10)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (10.1)</i>		
Performance fee		-
Vermogensbeheervergoeding		71,220
Overige beheerkosten		3,222
		<hr/>
		74,442
		<hr/>

• Performance fee

Door de beheerder zal gedurende de jaren 2009 en 2010 geen performance fee in rekening gebracht worden. Daarna zal het Fonds de beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van de daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt periodiek in de nettovermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de nettovermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten lager is dan de stand per ultimo in het jaar ervoor, dan wel enig andere ultimo-stand van een jaar daarvoor.

• Beheervergoeding (10.1)

Door de beheerder werd aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 0,125% van de nettovermogenswaarde van het Fonds aan het einde van iedere kalendermaand, betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

• Overige beheerkosten

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon, transactiekosten, kosten van het inlenen van aandelen, alsmede de beloning van de Raad van Toezicht.

• Kosten van de bewaarder (10.2)

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet toezicht beleggingsinstellingen verplichte functie van bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden (primo maand plus ultimo maand gedeeld door twee) in dat jaar.

	18-02-2009	30-06-2009
	EUR	
• Overige kosten (10.3)		
Participanten administratie kosten		4,589
Advies kosten		3,671
Verzekeringskosten		3,671
Administratiekosten		14,685
Accountantskosten		3,671
Bijdrage WTB		2,680
Publiciteitskosten		1,836
		<hr/>
		34,803
		<hr/>

De overige kosten hebben betrekking op de kosten van administratievoering, verslaggeving, bijhouden participantenregister, participantenvergaderingen, accountant, toezicht en dergelijke.

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden (primo maand plus ultimo maand gedeeld door twee).

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	-	-	0.00%
Beheervergoeding	71,220	71,220	0.00%
Administratiekosten	14,685	14,685	0.00%
Kosten bewaarder	2,212	2,212	0.00%
	<hr/> 88,117	<hr/> 88,117	<hr/> 0.00%

Expense ratio

De Expense ratio (kostenratio) wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds.

Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De

- kosten verband houdend met het toe- en uitreden van deelnemers, voorzover deze gedekt worden uit de ontvangsten op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten.

De gemiddelde nettovermogenswaarde van het fonds wordt berekend als de som van de nettovermogenswaarden gedeeld

- door het aantal waarnemingen. Voor het Fonds wordt de som van de nettovermogenswaarden gebaseerd op de cijfers per 17 februari 2009 (start fonds), 31 maart 2009 en 30 juni 2009, gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over de eerste helft van het boekjaar 2009 bedraagt: 0,9 % (geannualiseerd 1,9%).

Turnover ratio

De turnover ratio (omloopfactor) wordt als volgt berekend: totale aankopen plus totale verkopen min toetredingen min uitredingen gedeeld door de gemiddelde nettovermogenswaarde van het fonds.

De turnover ratio voor het Fonds voor het eerst halfjaar van 2009 bedraagt: -18,5% (geannualiseerd -37,0%). De turnover-ratio voor het Fonds over de verslagperiode is negatief daar de som van de toe- en uitredingen de som van de aan- en verkopen overtreft.

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten EUR 17.435.

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Fastnet Netherlands N.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de dagelijkse nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding van minimaal EUR 30.000 (exclusief BTW) per jaar te relateren aan de hoogte van de nettovermogenswaarde, te berekenen als volgt:

tot en met een fondsvermogen van	
EUR 25.000.000:	0,075%
over het meerdere tot	
EUR 50.000.000:	0,065%
over het meerdere tot	
EUR 100.000.000:	0,055%
over het meerdere tot	
EUR 150.000.000:	0,045%
Over het meerdere:	0,020%

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V. (de beheerder). De belangrijkste taken betreffen het ontwikkelen van beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het prospectus dd. 24 december 2008.

Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de participanten. Voor de verrichte werkzaamheden ontving de beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 0,125% van de nettovermogenswaarde van het Fonds per ultimo van iedere maand.

Indien de performance van het Fonds dit toelaat, ontvangt de beheerder tevens een performance fee van 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

Door de beheerder zal gedurende de jaren 2009 en 2010 geen performance fee in rekening gebracht worden.

Uitvoeren van bewaarderactiviteiten

De bewaring van de beleggingen wordt uitbesteed aan Stichting Bewaarder European Opportunities Fund. De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds, alsmede het bijhouden van het participantenregister. De bewaarder treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de bewaarder en de beheerder tezamen. De bewaarder verleent geen medewerking aan de afgifte van tot het vermogen van het Fonds behorende waarden, alvorens van de beheerder een verklaring te hebben ontvangen waaruit blijkt dat de desbetreffende afgifte wordt verlangd in verband met de regelmatige uitoefening van de functie van de beheerder. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het prospectus. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. Daarnaast ontvangt de bewaarder een vergoeding voor het bijhouden van het participantenregister, gerelateerd aan het aantal mutaties en het aantal participanten.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

In- en uitlenen van effecten

Ten aanzien van de mogelijkheid van het Fonds om shortposities aan te gaan heeft het Fonds een leenovereenkomst afgesloten. Hierdoor is het Fonds in staat effecten in te lenen om deze vervolgens door te verkopen en zo een short positie te "openen". Voor deze faciliteit is het Fonds een leenvergoeding verschuldigd.

Verbonden partijen

Indien door de Beheerder ten behoeve van European Opportunities Fund relaties worden onderhouden met aan de Beheerder gelieerde partijen zal in het jaarverslag hieromtrent een opsomming worden gegeven alsmede de mate waarin transacties tegen marktconforme tarieven hebben plaatsgevonden. In het boekjaar hebben echter geen transacties met gelieerde partijen plaatsgevonden.

Amsterdam, 26 augustus 2009

De beheerder

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.



J. Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
The Netherlands
Tel : +31 20 570 30 56
Fax: +31 20 570 30 47
www.go-capital.nl