

# Halfjaarbericht 2 0 1 2

## European Opportunities Fund



# Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	10
Winst- en verliesrekening	11
Kasstroomoverzicht	12
Toelichting	
- algemeen	13
- op de balans	15
- op de winst en verliesrekening	17
- overige	18

# 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-i  
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  
CACEIS Netherlands N.V.  
De Ruyterkade 6-i  
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

	30-06-2012	31-12-2011	31-12-2010
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000			
Nettovermogenswaarde volgens balans	13.864	14.212	18.844
Aantal uitstaande participaties	124.474	129.147	134.099
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	111,38	110,05	140,52
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2012	01-01-2011	01-01-2010
	30-06-2012	31-12-2011	31-12-2010
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	60	421	566
Koersresultaten	358	-4.097	2.612
Kosten	<u>-208</u>	<u>-488</u>	<u>-379</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>210</u>	<u>-4.164</u>	<u>2.799</u>
	01-01-2012	01-01-2011	01-01-2010
	30-06-2012	31-12-2011	31-12-2010
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Aantal uitstaande participaties	124.474	129.147	134.099
Opbrengsten uit beleggingen	0,49	3,26	4,22
Koersresultaten	2,87	-31,72	19,48
Kosten	<u>-1,67</u>	<u>-3,78</u>	<u>-2,82</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>1,69</u>	<u>-32,24</u>	<u>20,88</u>

## Profiel

Het European Opportunities Fund (hierna: het Fonds) is een 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 heeft veel kenmerken van een long/short aandelen hedge fonds, maar mag tevens investeren in een andere financiële instrumenten. 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 veelal door de focus op slechts een beperkt aantal ondernemingen in een beperkt geografisch gebied in Europa. 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 veelal een zogenoemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het Fonds in aandelen of financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie ofwel stress. Verder 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 kunnen verslechteren dan verwacht. Daarnaast kunnen er posities in futures worden ingenomen.

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

### Risico

Het Fonds kent een hoog risicoprofiel en is 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 zal worden bereikt. Beleggers worden nadrukkelijk geadviseerd de financiële bijsluiter te lezen. alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

# Verslag beheerder

## Algemeen

We hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht 2012 van het European Opportunities Fund aan te bieden. Het afgelopen half jaar heeft het Fonds een netto rendement behaald van +1,7%. De gemiddelde netto longpositie bedroeg -9%. Dit indiceert dat het Fonds gedurende de eerste helft van het jaar een voorzichtig beleid heeft gevoerd ten aanzien van het marktrisico.

Het European Opportunities Fund heeft in de eerste helft van 2012 in lijn gepresteerd met haar drie "benchmarks", te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex. Long / short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 1,4%. De AEX daalde met 3,5% en Europese aandelen stegen met 2,7% (Stoxx Europe 600).

## Financiële en economische achtergrond

Aandelenbeurzen in Europa startten optimistisch in 2012 en stegen in het eerste kwartaal met circa 10%. Maatregelen van politieke en monetaire autoriteiten in Europa om de schulden crisis te beteugelen gaven beleggers vertrouwen. De ECB leende record bedragen uit aan Europese banken tegen gunstige voorwaarden en politieke leiders bereikten een nieuw akkoord over de schuldsanering van Griekenland.

In februari stelde de ECB Europese banken in de gelegenheid geld te lenen (LTRO) voor drie jaar tegen een percentage van 1%. Dit vergrootte de liquiditeit in het financiële systeem en gaf banken de mogelijkheid zich goedkoop te financieren. Banken schreven voor Euro 529 miljard in op deze faciliteit, waardoor na een eerdere inschrijving in december van Euro 489 miljard banken voor meer dan 1 triljard van de ECB hebben geleend. Circa 80% van dit bedrag is gebruikt door banken uit de perifere landen. Initieel zorgde deze LTRO faciliteit voor dalende renteniveaus in onder andere Spanje en Italië. De 2-jaars rente in Italië daalde van 4,7% naar 1,8% en de 10-jaars rente daalde van 7% naar 5%.

Echter, na het eerste kwartaal draaide het sentiment. Spanningen over de Europese schulden crisis laaiden weer op. In Griekenland mislukte de kabinetsformatie na de eerste verkiezingsronde, met als gevolg toenemende onzekerheid over de uitvoering van de afgesproken bezuinigingsplannen. De rentestanden van de landen in de periferie van Europa stegen naar nieuwe records, waarbij in toenemende mate de financiële gezondheid van het bankensysteem in Spanje ter discussie kwam.

De Spaanse overheid moet sterk bezuinigen om het budgettekort terug te dringen van 8,5% naar 3% van het Bruto Binnenlands Product. Eerder genomen maatregelen, zoals verhoging van de BTW en verlaging van uitkeringen, sorteerden te weinig effect door een tegenvallende economische groei. Zo dreigt het land in een negatieve spiraal terecht te komen. Lagere economische groei (krimp) leidt tot lagere belastinginkomsten en maakt aanvullende besparingen van de overheid noodzakelijk. De werkloosheid steeg naar 24,4% eind maart 2012 van 22,9% eind 2011. Structurele vergaande hervormingen van onder andere de arbeidsmarkt en verhoging van de concurrentiekracht van het land zijn dan ook onontbeerlijk.

Het bankensysteem in Spanje is wankel. De stevige daling van onroerend goed prijzen en relatief hoge leningen in verhouding tot de onderliggende waarde confronteren Spaanse banken met oplopende verliezen op de kredietportefeuille. De Spaanse overheid heeft de Europese Unie officieel verzocht om haar bankensysteem met Euro 100 miljard te ondersteunen. Mede als gevolg hiervan steeg de Spaanse 10-jaars rente naar een nieuw record van boven de 7%.

Ook in Griekenland verslechterde de economische situatie zich in de afgelopen periode verder. Dit maakte een nieuw akkoord tussen de EU-landen en Griekenland noodzakelijk. Dit akkoord geeft Griekenland onder voorwaarden toegang tot een nieuwe leningsfaciliteit van Euro 130 miljard. De private sector accepteerde een afwaardering van Euro 107 miljard, waarbij banken 75% van de waarde van hun Griekse staatsobligaties afschreven. In ruil hiervoor voeren de Grieken extra bezuinigingen door om het begrotingstekort terug te brengen.

Echter het Griekse volk heeft steeds meer weerstand tegen deze vergaande bezuinigingen. Dit kwam tot uiting in de uitslag van de eerste verkiezingsronde, waarbij de partij die zich tegen de door Europa opgelegde bezuinigingen uitsprak fors stemmen won. Hierdoor liep de kabinetsformatie na de eerste verkiezingsronde stuk, waardoor nieuwe verkiezingen noodzakelijk werden. Uiteindelijk na een tweede verkiezingsronde in juni resulteerde een overwinning voor de "pro" Europa partij Neo Democratia, waardoor de kans op een Griekse exit uit de Eurozone afnam. In juli en augustus zal de Trojka (afgevaardigden van het IMF, ECB en de Eurozone) haar voortgangscritiek uitvoeren en zich daarna uitspreken of de overheid voldoende progressie boekt met de implementatie van de beloofde bezuinigingen en hervormingen.

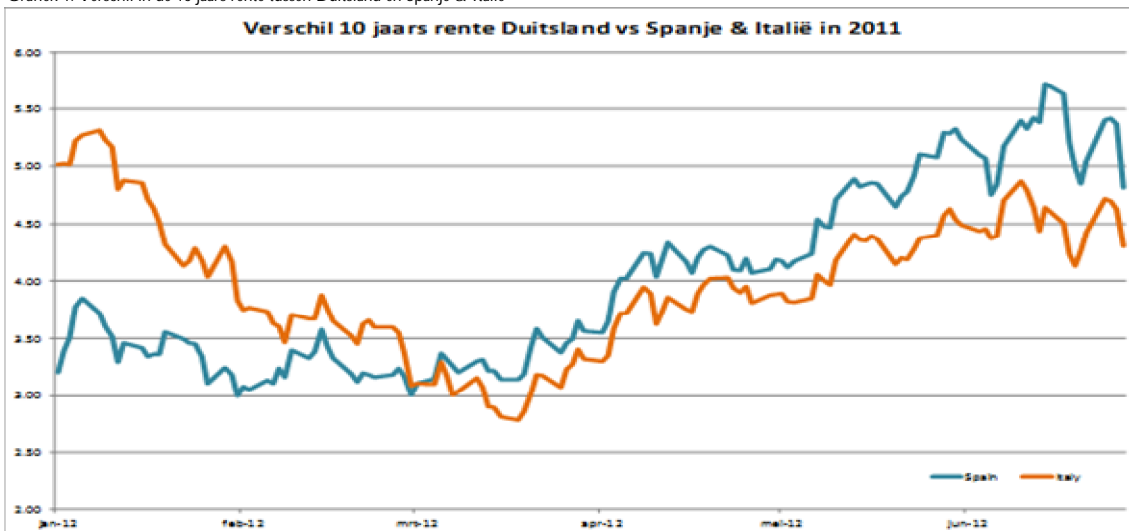
Op de zesde Eurotop over de Eurocrisis in juni bespraken de politieke leiders het gevaar van de toenemende renteversillen tussen de landen binnen Europa en het verzoek van Spanje voor directe steun aan haar banken. Europese leiders besloten dat banken direct uit het Europese noodfonds geherkapitaliseerd kunnen worden, onder voorwaarde dat er Europees

banktoezicht komt onder verantwoordelijkheid van de ECB. Hiermee willen de Europese leiders de vicieuze cirkel tussen banken en landen doorbreken. Daarnaast kan het noodfonds op een flexibelere wijze worden ingezet om de financiële stabiliteit in de Eurozone te verzekeren. Elk land dat hierop een "vrijwillig" beroep doet moet hierover voorwaarden afspreken met de Europese Commissie. Deze voorwaarden zullen vastgelegd worden in een intentieovereenkomst. Tenslotte bereikte men een akkoord over een pakket van Euro 120 miljard om de economische groei te stimuleren.

Gedurende juni namen aandelenbeurzen een voorschat op de Eurotop en herstelden met ruim 10%. Daarmee negeerden aandelenmarkten de ontwikkeling op de obligatie markt. De rentever verschillen tussen Noord- en Zuid-Europa namen initieel af door de genomen maatregelen, echter dit herstel was van korte duur en rentever verschillen liepen weer op naar recordhoogte.

In onderstaande grafiek staat de ontwikkeling van de rentever verschillen tussen Duitsland en Italië en Spanje.

Grafiek 1: Verschil in de 10 jaars rente tussen Duitsland en Spanje & Italië



Ook de euro verzwakte ten opzichte van de dollar met circa 3% van \$1,29 naar \$1,26. Een goede indicatie voor de toenemende zorg over de houdbaarheid van de euro blijkt uit het verloop van de Zwitserse Frank. Door een vlucht uit de euro moest de Zwitserse centrale bank alle zeilen bijzetten om de "vaste" wisselkoers ten opzichte van de euro op CHF 1,20 te houden. De Zwitserse centrale bank hield per einde juni voor CHF 360 miljard buitenlandse valuta aan, wat neerkomt op 76% van het Bruto Binnenlands Product en een verdubbeling is vanaf de periode van voor de "vaste" wisselkoers.

Het momentum van de wereldwijde economische groei zwakte af. Meerdere macro-economische data toonden de afgelopen maanden een negatief beeld. Zowel in Europa als de Verenigde Staten vielen de consumentverkoop, het consumentenvertrouwen en de orders voor kapitaalsgoederen tegen. In Europa bleek ook Duitsland niet langer immuun voor de schuldencrisis, gereflecteerd in lager dan verwachte orders voor kapitaalsgoederen en ondernemersvertrouwen. Ook China verlaagde de groeiervwachting naar 7,5%, een stuk lager dan de groei van circa 9% in de afgelopen jaren.

Ondernemingen publiceerden over het algemeen degelijke bedrijfscijfers over het eerste kwartaal van 2012. Het bedrijfsleven wist de gemiddelde winst licht te laten stijgen. De groei van de winst nam echter wel af. Bedrijven toonden zich voorzichtig voor de rest van het jaar en gaven aan dat ze onzeker zijn over de vooruitzichten voor 2012. Analisten verwachten over het algemeen nog een gemiddelde winststijging van circa 8% de komende jaren. De impact van de wereldwijde groeivertraging lijkt volgens analisten dus geen grote invloed te gaan hebben op ondernemingsresultaten.

#### Beleggingsbeleid

De doelstelling van het European Opportunities Fund is het realiseren van een gemiddeld rendement van 15% ongeacht de richting van de markt. De beleggingsstijl van het Fonds kenmerkt zich door focus op een beperkt aantal aandelen. De overtuiging bestaat dat hierdoor een betere kans ontstaat om succesvol te zijn, terwijl risico's beter in kaart kunnen worden gebracht. Selectie van aandelen voor de portefeuille vindt veelal plaats op basis van fundamentele analyse en diepgaande research op individuele posities. Uiteindelijk leidt dit tot een geconcentreerde portefeuille van tussen de 10 en 30 posities. Deze strategie bergt ook een aantal risico's in zich, aangezien een beperkt aantal aandelen het rendement bepalen.

Het Fonds belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenoemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om 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.

Voor wat betreft short posities zal het Fonds naast individuele shorts ook gebruik maken van futures. Via futures kan het Fonds snel, zonder al te hoge kosten, de portefeuille beschermen tegen dalende financiële markten. Bovendien kennen futures een lager specifiek risico dan een individuele short positie.

Bij individuele 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 kunnen verslechteren dan verwacht.

## Performance

Per 30 juni 2012 bedroeg de netto vermogenswaarde 111,4 een stijging van 1,2% ten opzichte van de waarde per 31 december 2011. In 2012 bedroeg de gemiddelde netto long positie -/-9%. De netto long positie van het fonds heeft tussen de -64% en 47% bewogen.

Tabel 1: Maandelijkse performance European Opportunities Fund

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009	0.00	99.99	100.45	101.43	102.55	101.46	107.32	111.20	114.29	113.79	113.74	119.54
2010	118.82	115.80	122.83	121.58	117.10	115.54	119.08	112.84	123.55	133.67	139.37	140.52
2011	139.40	146.26	148.50	148.14	143.24	128.82	122.33	105.52	97.67	99.94	100.92	110.05
2012	118.29	126.69	124.78	118.88	115.01	111.38						

Het European Opportunities Fund heeft in de eerste helft van 2012 in lijn gepresteerd met haar drie "benchmarks", te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex.

Long/short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 1,4%. De AEX daalde met 3,5% en Europese aandelen stegen met 2,7% (Stoxx Europe 600).

Tabel 2: Rendement European Opportunities Fund vergeleken met aandelen en long / short aandelen

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	7.49	7.10	-1.51	-4.73	-3.26	-3.16							1.21
L/S Equity	3.91	2.60	0.50	-0.48	-4.86	0.00							1.44
AEX	1.92	1.81	-0.23	-4.70	-5.91	5.94							-3.50
Stoxx 600	4.04	3.90	-0.38	-1.85	-7.25	4.77							2.71

De volatiliteit van het fonds sinds de start is 17% tegen 19% voor Nederlandse aandelen en 9% voor aandelen hedgefondsen. Het risicocorrecte rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedraagt 0,03 tegen 0,3 voor de categorie long / short aandelen fondsen en 0,3 voor Nederlandse aandelen.

Positieve bijdrage aan de prestaties van het Fonds leverden onder andere Post NL en Imtech aan de long zijde en aan de short zijde Grontmij en Straumann. Negatieve invloed op de prestaties hadden onder andere Wessanen en Ordina aan de longzijde en Vopak aan de shortzijde.

Straumann (short) is een Zwitserse producent van schroeven voor tandimplantaten. Het Fonds had een short positie omdat de waardering van het aandeel hoog was. Tevens bestond de verwachting dat de operationele resultaten onder druk zouden komen vanwege zwakkere eindmarkten en toenemende concurrentie door aflopende patenten en generieke producenten. Dit beeld werd bevestigd tijdens de publicatie van de vierde kwartaal cijfers van 2011. De omzet en marge ontwikkelden zich ongunstig. De Europese markt liet een negatieve groei zien en het management sprak zich behoudend uit over de te verwachten omzet en marge in 2012. De koers daalde met circa 13% in de eerste helft van het jaar waarna de positie is gesloten.

Het Fonds profiteerde van een koersstijging van circa 30% van het aandeel PostNL. Deze koerssprong was mede het gevolg van het bod van UPS van \$6,4 miljard op TNT Express. PostNL houdt een 30% aandelenbelang in TNT Express. Dit belang vertegenwoordigt een waarde van circa Euro 1,5 miljard, hetgeen gelijk is aan circa 100% van de huidige marktkapitalisatie van PostNL. Deze lage waardering komt voor uit de onzekerheid omtrent de hoogte van het pensioentekort.

Het aandeel Dockwise steeg met 5%. De onderneming is wereldmarktleider in zwaar transport op zee voor onder andere de olie- en gasindustrie. De huidige eindmarkten zijn zwak, echter de middellange termijn vooruitzichten zijn positief. De verwachting bestaat dat vanaf de zomer van 2012 de markt zal herstellen.

De onderneming bracht in april een vijandig bod op haar concurrent Fairstar. Dit bod slaagde ondanks verzet van het management van Fairstar. Met deze overname zal Dockwise haar marktpositie als wereldmarktleider substantieel vergroten. De herstellende eindmarkten, herstel van de winstgevendheid en dominante marktpositie worden wat ons betreft nog lang niet voldoende verdisconteerd in de aandelenkoers.



Aandelen Ordina daalden 6% in de eerste helft van het jaar. De onderneming rondde in 2011 een stevige herstructurering af. In 2011 is een nieuw management team geïnstalleerd, welke heeft besloten schoon schip te maken. De onderneming is geherkapitaliseerd door middel van een succesvolle claimemissie waardoor de netto schuld is gedaald van €43m naar slechts €12m eind 2011. Het management richt zich nu volledig op de operationele versterking en ontwikkeling van de onderneming, herstel van operationele marges en het verbeteren van het groeiperspectief. Ordina zou in staat moeten zijn de operationele marge van 2,3% in 2011 te verhogen naar 5 à 6% (gegeven het verleden van boven de 10%), zonder een verder beduidend herstel van de ICT markt. De koers van het aandeel blijft achter sinds de afgeronde claimemissie, wellicht gedreven door angst dat bezuinigingen van de overheden zullen leiden tot verzwakking van de eindvraag. De huidige lage waardering van het aandeel en het verbeteringspotentieel van de onderneming bieden een aantrekkelijk opwaarts potentieel.

Wessanen daalde met 18%. De onderneming specialiseert zich in biologisch en natuurlijk verantwoord voedsel. Dit marktsegment groeit gestaag, door een zich steeds bewuster wordende consument. Het management heeft besloten zich volledig te richten op de distributie en ontwikkeling van merken van biologische producten in Europa. Door verbetering van operationele processen, verhoogde inzet op productontwikkeling en investeringen in marketing moet de onderneming in staat zijn de omzet autonoom sneller te laten groeien en haar marges te verbeteren. Tevens wil het management de Amerikaanse activiteiten ABC verkopen. Analisten verwachten dat deze verkoop tussen de 70 en 100 miljoen Euro zou kunnen opbrengen, wat gelijk staat aan 50 tot 66% van de huidige marktwaarde.

De onderneming staat nu op circa 8,3 keer de te verwachten winst voor 2013. Een significant lagere waardering dan andere vergelijkbare bedrijven. Hiermee geven beleggers aan eerst de resultaten van het management te willen afwachten. Het aandeel biedt daarom een aantrekkelijk opwaarts potentieel.

#### Vooruitzichten

Europese regeringsleiders tonen in onze ogen vooralsnog te weinig daadkracht om de schulden crisis in Europa het hoofd te bieden. Regeringen schuiven pijnlijke maar noodzakelijke beslissingen voor zich uit. Bovendien, door verschillen in belangen tussen de Europese landen, is de reactiesnelheid en daadkracht van regeringsleiders weinig overtuigend. De oplopende spanning op financiële markten lijkt noodzakelijk voordat de politiek bereid is een stapje verder te zetten. Op deze manier blijft Europa achter de feiten aanlopen en volgt, na een tijdelijke opleving, vaak weer een herhaling van zetten.

De weg naar een duurzame oplossing van de schulden crisis gaat naar onze mening tijd kosten en op de korte termijn ten koste gaan van economische groei. Financiële markten gaan door cycli van oplopende en afnemende stress. Op korte termijn lijkt Griekenland weer naar de voorgrond te verschuiven. De regering heeft onvoldoende bezuinigd en zal wellicht niet aan de gemaakte afspraken kunnen voldoen. De vraag rijst hoe lang Europa dit blijft gedogen. Onvoldoende perspectief op een structurele oplossing en een afnemende (politieke) bereidheid van de EU-landen, de Griekse overheid en de Griekse bevolking om tot een dergelijke duurzame oplossing te komen lijkt af te nemen.

De afbouw van schulden door landen, banken en particulieren zal voor langere tijd de economische groei temperen. In Europa staat de afbouw van schulden nog aan het begin. De overheidsbezuinigingen, toenemende werkloosheid en stijgende rentes vormen een lastig te doorbreken vicieuze cirkel. Wel heeft de verzwakkende euro ten opzichte van de dollar een positief effect op de concurrentiepositie van Europa.

De effecten van dit proces op de winsten van ondernemingen moet nog blijken. Het lijkt er op dat we aan het begin staan van een periode van negatieve winstbijstellingen voor ondernemingen, gezien de vertraging van de economische groei. Analisten voorspellen dat ondernemingen de komende twee jaar 8% winstgroei per jaar gaan behalen. Dit lijkt ons ambitieus, mede gezien recente winstwaarschuwingen van onder andere van Nike, Procter & Gamble, Infineon en Salzgitter.

De beheerder kiest een voorzichtig beleid voor de positionering van het Fonds wat zich uit in een netto short positie per 30 juni 2012. Aan de long zijde zoekt het Fonds specifieke posities met een aantrekkelijk opwaarts potentieel en weinig tot geen financiële leverage (schulden).

Amsterdam, 07 augustus 2012

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

Financieel Verslag  
European Opportunities Fund

# Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2012 EUR	31-12-2011 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>7.390.286</u>	<u>13.462.182</u>
		7.390.286	13.462.182
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	<u>217.324</u>	<u>188.703</u>
		217.324	188.703
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	27.172	35.408
Liquide middelen	(6.2)	<u>9.314.390</u>	<u>2.219.718</u>
		9.341.562	2.255.126
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Overige schulden en overlopende passiva	(7.1)	<u>36.081</u>	<u>31.555</u>
		36.081	31.555
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>9.522.805</u>	<u>2.412.274</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>16.913.091</u>	<u>15.874.456</u>
Beleggingen (Shortposities)			
Aandelen	(8.1)	2.233.706	1.582.486
Opties	(8.2)	128.885	-
Futures	(8.3)	<u>686.250</u>	<u>79.580</u>
		3.048.841	1.662.066
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	12.347.424	12.905.885
Wettelijke reserve	(9.2)	27.172	35.408
Algemene reserve	(9.3)	1.279.333	5.435.368
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>210.321</u>	<u>-4.164.271</u>
		13.864.250	14.212.390
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>111,38</u>	<u>110,05</u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2012 30-06-2012 EUR	01-01-2011 30-06-2011 EUR
	Toelichting		
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(10.1)	59.724	286.587
Interestbaten	(10.2)	<u>789</u>	<u>-</u>
		60.513	286.587
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-619.675	2.285.093
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		1.483.247	-4.449.280
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		156.655	419.650
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-139.878	58.527
Gerealiseerde koersresultaten op futures		83.231	26.570
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		-606.670	2.400
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden		<u>789</u>	<u>-1.130</u>
		357.699	-1.658.170
Totale baten		<u>418.212</u>	<u>-1.371.583</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(11.1)	140.864	167.528
Kosten van de bewaarder	(11.2)	4.492	4.048
Afschrijving immateriële vaste activa		8.236	8.326
Interestkosten		4.239	30.259
Overige kosten	(11.3)	<u>50.060</u>	<u>45.382</u>
Totale lasten		<u>207.891</u>	<u>255.543</u>
Beleggingsresultaat		<u>210.321</u>	<u>-1.627.126</u>

## Kasstroomoverzicht

	01-01-2012 30-06-2012	01-01-2011 30-06-2011
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	210.321	-1.627.126
Koersresultaat	-357.699	1.658.170
Afschrijving immateriële vaste activa	8.236	8.326
Direct beleggingsresultaat	<u>-139.142</u>	<u>39.370</u>
Aankopen	-23.439.714	-40.075.332
Verkopen	31.172.064	34.263.919
	7.732.350	-5.811.413
Gerealiseerd koersresultaat op Futures	83.231	26.570
Valutare resultaten op overige vorderingen en schulden	789	-1.131
	84.020	25.439
Mutatie kortlopende vorderingen	-28.621	-1.217.676
Mutatie kortlopende schulden	4.526	1.513.685
	<u>-24.095</u>	<u>296.009</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	7.653.133	-5.450.595
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	100.000	1.016.900
Betaald bij inkoop participaties	-658.461	-447.282
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-558.461	569.618
Netto mutatie geldmiddelen	7.094.672	-4.880.977
Geldmiddelen 1 januari	<u>2.219.718</u>	<u>4.639.450</u>
Netto geldmiddelen 30 juni	<u>9.314.390</u>	<u>-241.527</u>

# Toelichting

## Algemeen

European Opportunities Fund is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde effecten in Europa. European Opportunities Fund is een 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 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. Voor zover 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

De Beheerder brengt vooralsnog geen toe- en uittredingskosten in rekening.

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van Euro 25 welke verwerkt worden onder de overige kosten.

#### 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. Vooralnog is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

## Toelichting op de balans

	30-06-2012 EUR	31-12-2011 EUR
Beleggingen (4)		
Mutatieoverzicht aandelen (4.1)		
Stand begin boekjaar	13.462.182	15.428.650
Aankopen	14.575.227	54.294.580
Verkopen	-21.510.695	-50.923.751
Gerealiseerd koersresultaat	-619.675	-2.631.710
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>1.483.247</u>	<u>-2.705.587</u>
Stand 30 juni	<u>7.390.286</u>	<u>13.462.182</u>
Historische kostprijs	7.798.696	15.353.839
Vorderingen (5)		
Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	<u>217.324</u>	<u>188.703</u>
	<u>217.324</u>	<u>188.703</u>
Overige activa (6)		
Immateriële vaste activa (6.1)		
Stand begin boekjaar	35.408	52.061
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-8.236</u>	<u>-16.653</u>
Stand 30 juni	<u>27.172</u>	<u>35.408</u>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	55.457	47.221
De post immateriële vaste activa betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie per 18 februari 2009.		
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 5.072.219, 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)		
Overige schulden en overlopende passiva (7.4)		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	17.333	17.768
Nog te betalen bewaardersvergoeding	294	898
Nog te betalen participanten administratie kosten	1.630	2.752
Nog te betalen administratie kosten	3.483	6.183
Nog te betalen publiciteits kosten	497	-
Nog te betalen accountantskosten	3.059	1.891
Nog te betalen toezichtskosten	3.302	1.798
Nog te betalen verzekeringskosten	1.495	-
Nog te betalen advieskosten	2.473	265
Nog te betalen overige algemene kosten	<u>2.515</u>	<u>-</u>
	<u>36.081</u>	<u>31.555</u>
Beleggingen shortposities (8)		
Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)		
Stand begin boekjaar	1.582.486	1.300.659
Verkopen	9.520.969	11.486.017
Aankopen	-8.864.487	-10.253.001
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	-156.655	-940.786
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	<u>151.393</u>	<u>-10.403</u>
Stand 30 juni	<u>2.233.706</u>	<u>1.582.486</u>
Historische kostprijs	1.994.436	1.494.609



	30-06-2012 EUR	31-12-2011 EUR		
Mutatieoverzicht opties shortposities (8.2)				
Stand begin boekjaar	-	-		
Verkopen	140.400	-		
Aankopen	-	-		
Gerealiseerd koersresultaat op opties	-	-		
Ongerealiseerd koersresultaat op opties	<u>-11.515</u>	<u>-</u>		
Stand 30 juni	<u>128.885</u>	<u>-</u>		
Historische kostprijs	140.400	-		
Overzicht futures (8.3)				
	Notioneel bedrag per:		Reële waarde per:	
	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2012	31-12-2011
	EUR	EUR	EUR	EUR
AEX Index	<u>-13.140.000</u>	<u>-6.317.420</u>	<u>-686.250</u>	<u>-79.580</u>
Totaal Futures	<u>-13.140.000</u>	<u>-6.317.420</u>	<u>-686.250</u>	<u>-79.580</u>
	aantal	30-06-2012 EUR	31-12-2011 EUR	
Eigen vermogen (9)				
Participatiekapitaal (9.1)				
Stand begin boekjaar	129.147	12.905.885	13.373.399	
Geplaatst	790	100.000	1.176.850	
Ingekocht	<u>-5.463</u>	<u>-658.461</u>	<u>-1.644.364</u>	
Stand 30 juni	<u>124.474</u>	<u>12.347.424</u>	<u>12.905.885</u>	
Wettelijke reserve (9.2)				
Stand begin boekjaar		35.408	52.061	
Toegevoegd aan algemene reserve		<u>-8.236</u>	<u>-16.653</u>	
Stand 30 juni		<u>27.172</u>	<u>35.408</u>	
De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.				
Algemene reserve (9.3)				
Stand begin boekjaar		5.435.368	2.619.843	
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		-4.164.271	2.798.872	
Onttrokken aan wettelijke reserve		<u>8.236</u>	<u>16.653</u>	
Stand 30 juni		<u>1.279.333</u>	<u>5.435.368</u>	
Onverdeeld resultaat (9.4)				
Stand begin boekjaar		-4.164.271	2.798.872	
Toegevoegd aan algemene reserve		4.164.271	-2.798.872	
Resultaat lopend boekjaar		<u>210.321</u>	<u>-4.164.271</u>	
Stand 30 juni		<u>210.321</u>	<u>-4.164.271</u>	

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Opbrengsten uit beleggingen (10)

#### Dividend (10.1)

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 (10.2)

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

	01-01-2012 30-06-2012 EUR	01-01-2011 30-06-2011 EUR
Kosten (11)		
Kosten van beheer van beleggingen (11.1)		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	112.923	147.904
Overige beheerkosten	27.941	19.624
	<u>140.864</u>	<u>167.528</u>

#### • Performance fee

Het Fonds zal 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

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 (11.2)

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.

	01-01-2012 30-06-2012 EUR	01-01-2011 30-06-2011 EUR
• Overige kosten (11.3)		
Participanten administratie kosten	4.567	5.100
Advies kosten	3.694	6.000
Administratiekosten	21.208	19.727
Accountantskosten	11.877	8.100
Bijdrage WTb	5.967	5.951
Publiciteitskosten	497	504
Overige algemene kosten	2.250	-
	<u>50.060</u>	<u>45.382</u>

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

Vaste kosten	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	-	-	0,00%
Beheervergoeding	112.923	112.923	0,00%
Administratiekosten	21.208	21.208	0,00%
Kosten bewaarder	4.492	4.492	0,00%
	<u>138.623</u>	<u>138.623</u>	<u>0,00%</u>

### Expense ratio

De Expense ratio (kostenratio) wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde netto vermogenswaarde 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, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde nettovermogenswaarde van het fonds wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen. Voor het Fonds wordt de som van de netto vermogenswaarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2011, 31 maart 2012, 30 juni 2012 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over de eerste helft van het boekjaar 2012 bedraagt: 1,38% - geannualiseerd 2,75% (2011: 1,24% - geannualiseerd 2,48%).

### Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds voor de eerste helft van het boekjaar 2012 bedraagt: 361% - geannualiseerd 722% (2011: 401% - geannualiseerd 801%).

### 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 € 125.471.

### Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

#### Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan CACEIS 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 40.000 (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%

Met ingang van 1 juli 2012 is de minimale vergoeding op jaarbasis verlaagd tot EUR 30.000 (exclusief BTW).

#### 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. 1 december 2009.

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 ontvangt 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 jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

#### 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 netto vermogenswaarde 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 voor het aangaan van short posities. 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.

#### 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](http://www.go-capital.nl)