

Jaarbericht 2014

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	14
Winst- en verliesrekening	15
Kasstroomoverzicht	16
Toelichting	
- algemeen	17
- op de balans	22
- op de winst en verliesrekening	25
- overige	27
Portefeuilleverdeling	29
Overige gegevens	30
Verklaring bewaarder	31
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	32
Fiscale aspecten	34

Algemene informatie

European Opportunities Fund
Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
Telefoon 020-5703045
Telefax 020-5703047
www.go-capital.nl

Beheerder
Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam

Bewaarder
KAS Trust & Depositary Services B.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam

Depotbank
KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Bankrelatie
KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Accountant
Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Administrateur
CACEIS Bank Luxembourg
Amsterdam Branch
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME 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

	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	15.170	12.873	11.988
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	100.695	94.204	109.810
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	150,66	136,65	109,17
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2014 31-12-2014	01-01-2013 31-12-2013	01-01-2012 31-12-2012
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	120	157	117
Koersresultaten	1.908	2.732	104
Kosten	<u>-630</u>	<u>-321</u>	<u>-380</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>1.398</u>	<u>2.568</u>	<u>-159</u>
	01-01-2014 31-12-2014	01-01-2013 31-12-2013	01-01-2012 31-12-2012
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	97.448	96.935	120.830 *
Opbrengsten uit beleggingen	1,24	1,62	0,97 *
Koersresultaten	19,58	28,18	0,86 *
Kosten	<u>-6,46</u>	<u>-3,31</u>	<u>-3,14 *</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>14,36</u>	<u>26,51</u>	<u>-1,31 *</u>

* Deze cijfers wijken af ten opzichte van de cijfers gepubliceerd in de officiële jaarverslagen van de betreffende jaren. De reden hiervan is dat deze cijfers zijn herberekend conform de nieuwe richtlijnen aangaande de Lopende Kosten Ratio (zie pagina 27).

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 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 wordt nadrukkelijk geadviseerd de essentiële beleggersinformatie te lezen alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

Verslag beheerder

Algemeen

We hebben het genoegen u hierbij het jaarbericht 2014 van het European Opportunities Fund aan te bieden. Het afgelopen jaar behaalde het Fonds een netto rendement van +10,3%. De gemiddelde netto long positie bedroeg gedurende het jaar 86%. Sinds de start heeft het Fonds een rendement behaald van +50,7%, met een gemiddelde netto long van 56%.

Het European Opportunities Fund heeft in 2014 beter gepresteerd dan al haar benchmarks. De Nederlandse aandelenindex (AEX index) steeg met +5,6%, de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) +5,1% en de Stoxx Europe 600 Index steeg met 4,4%.

Financiële en economische achtergrond

Nadat aandelenbeurzen zich in het eerste helft van het jaar zich in Europa nog in een nauwe bandbreedte bewogen, kende het koersverloop gedurende het tweede halfjaar een meer grillig verloop. Vanwege toenemende signalen van tegenvallende economische groei in Europa, stijgend gevaar van deflatie en oplopende geopolitieke spanningen stond de AEX index gedurende de maand oktober ruim 8% in de min. In de maand december vertoonde de AEX index eveneens intra-maand een daling van 8%. Echter, door toenemend vertrouwen dat de Europese Centrale Bank, de ECB, zou ingrijpen, trad koersherstel op en de AEX index sloot het jaar af met een koersrendement van +5,6%. De Europese aandelenindex noteerde uiteindelijk een koersrendement van +4,4%. De Amerikaanse aandelenbeurs liet een beter resultaat zien. In december bereikte de Dow Jones index zelfs even een nieuw record van 18.054. In 2014 kwam het resultaat van deze index uit op +8,5% mede geholpen door gunstige koersontwikkelingen van de technologie- en consumentensector.

Deze toenemende onrust kwam tot uitdrukking in de stijgende VSTOXX index, een maatstaf voor volatiliteit van de Euro Stoxx 50 index. Deze VSTOXX index startte het jaar op een relatief laag niveau van circa 17 (ten opzichte van het 5-jaars gemiddelde van circa 23,6), maar gedurende het jaar nam de index toe naar een piek van circa 35 in oktober. Uiteindelijk zakte de index terug naar 26 eind 2014, een stijging van circa 50% gedurende het jaar.

Het angstbeeld van deflatie houdt Europese financiële markten in de greep. De dalende trend in inflatie versnelde in het vierde kwartaal. De inflatie in Duitsland was in oktober nog +0,7%. Vervolgens daalt deze in november naar +0,5% en in december naar +0,1%. In Europa kwam de inflatie uit op -0,2% in december. De kans op deflatie nam toe door de onverwacht forse daling van de olieprijs. De prijs van een vat olie (Brent) halveerde bijna in 2014 naar \$56 per vat. De ECB heeft in het verleden het effect van de olieprijs als een tijdelijk fenomeen gezien, maar recente uitlatingen van economen van dit instituut wijzen er nu op dat door deze ontwikkeling er deflatie in Europa kan optreden gedurende een groot deel van 2015. Dan kan de ECB dit niet meer afdoen als tijdelijk.

De voorzitter van de ECB Draghi scherpte zijn retoriek gedurende het jaar aan en uitte de intentie in plaats van verwachting de balans van de ECB naar het hoge niveau van begin 2012 terug te brengen. Het gevaar dat de lage inflatie zich hardnekkig verankert in toekomstige inflatieverwachtingen nam toe. Hierdoor zouden investeringen en consumptie kunnen worden uitgesteld in anticipatie op lagere prijzen. Om deze negatieve spiraal te voorkomen, sprak Draghi in november tijdens een speech op een congres voor banken in Frankfurt uit: *‘We will do what we must to raise inflation and inflation expectations as fast as possible, as our price stability mandate requires of us.’* Daaraan voegde hij toe dat, indien de maatregelen niet afdoende zijn of, indien economische ontwikkelingen verder tegenvallen, er aanvullende maatregelen zullen volgen.

Eerder in 2014 maakte de ECB al additionele maatregelen bekend. De herfinancieringsrente is verlaagd van 0,25% naar 0,15% en de depositorente is naar een historisch niveau van -0,1% gebracht. Daarnaast heeft de ECB een gericht herfinancieringsprogramma opgezet voor financiële instellingen, de zogenaamde TLTRO van maximaal € 400 miljard. Gedurende de komende vier jaar kunnen deze instellingen onder gunstige voorwaarden bij de ECB de uitstaande leningen aan de niet-financiële private sector (exclusief hypotheek) herfinancieren. Dit programma heeft vooral tot doel de kredietverlening aan het bedrijfsleven te verbeteren. Naast deze maatregelen bereidt de ECB zich voor om verdergaande maatregelen te nemen zoals het rechtstreeks opkopen van zogenaamde asset-backed-securities.

Financiële markten anticipeerden al in toenemende mate op het grootschalig opkopen van staatsobligaties. Dit lijkt de aangewezen manier om de groei te stimuleren in Europa. Anderzijds kan dit ertoe leiden dat landen als Frankrijk, Italië en Spanje minder haast zullen maken hun economieën te hervormen.

Door enerzijds de zwakke economische ontwikkeling en dalende inflatie in Europa en anderzijds gunstigere economische berichtgeving vanuit de Verenigde Staten daalde de Euro ten opzichte van de belangrijke handelsblokken in de wereld. De Euro daalde 12% ten opzichte van de dollar van US\$1,37 naar US\$1,21.

Geopolitieke onrust nam gedurende 2014 duidelijk toe. Spanningen in Oekraïne liepen hoog op, waarbij Rusland de Krim annexeerde. Het conflict in Syrië breidde zich uit naar het buurland Iraq, waar de terreurgroep ISIS in juni een groot offensief startte. Het doel is een islamitisch kalifaat in Syrië en Iraq. De terreurbeweging wist een aanzienlijk deel van Noord Iraq te veroveren, waarbij het Iraakse leger een gedesoriënteerde indruk maakte. Een coalitie aangevoerd door de Verenigde Staten startte een luchtoffensief tegen de terroristische organisatie en voerde veelvuldig gerichte luchtbombardementen uit.

Daarnaast keken Europese financiële markten met toenemende zorgen naar de hernieuwde onrust in Griekenland. Het Griekse parlement slaagde er niet in een nieuwe president te kiezen, waardoor vervroegde verkiezingen noodzakelijk waren. De kansen op een winst van Syriza namen toe met name omdat deze linkse partij aangaf met het IMF, ECB en de EU te willen heronderhandelen over de schuldenlast en de opgelegde bezuinigingen. Als gevolg van deze ontwikkelingen steeg de Griekse 5-jarige rente op staatsobligaties in het vierde kwartaal van 2014 van minder dan 5% naar meer dan 10%.

De dalende inflatie in Europa, het langzame economische herstel en uitspraken van de ECB misten hun uitwerking op de obligatiemarkten niet. De effectieve rente op de 10-jarige Duitse staatslening daalde van 1,94% naar 0,54%, een historisch laagterecord. Ook de Italiaanse en de Spaanse 10-jarige rente op overheidsschuld daalden met 2,2% en 2,5% naar 1,9% en 1,6% respectievelijk. Daarmee nam het renteverskil van Italië en Spanje ten opzichte van Duitsland in 2014 verder af met 0,8% en 1,1% respectievelijk. Financiële markten anticipeerden klaarblijkelijk op een aanzienlijke kwantitatieve verruiming door de ECB waaronder opkopen van staatsobligaties in 2015.

Beleggingsbeleid

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 bepaalt.

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. Het Fonds kan niet alleen gebruik maken van individuele shorts maar ook van (index)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. In het afgelopen jaar heeft het Fonds geen posities in futures ingenomen.

Performance

Per 31 december 2014 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 150,66 een stijging van 10,3% ten opzichte van de waarde per 31 december 2013. In 2014 bedroeg de gemiddelde netto long positie 86%. Het Fonds heeft gedurende 2014 hoofdzakelijk belegd in de in Benelux genoteerde aandelen.

Tabel 1: Maandelijke netto rendement European Opportunities Fund (%)

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar	Cum
2009		0.0	0.5	1.0	1.1	-1.1	5.8	3.6	2.8	-0.4	0.0	5.1	19.5	19.5
2010	-0.6	-2.5	6.1	-1.0	-3.7	-1.3	3.1	-5.2	9.5	8.2	4.3	0.8	17.6	40.5
2011	-0.8	4.9	1.5	-0.2	-3.3	-10.1	-5.0	-13.7	-7.4	2.3	1.0	9.0	-21.7	10.1
2012	7.5	7.1	-1.5	-4.7	-3.3	-3.2	-6.3	-0.6	-5.4	1.0	1.8	8.2	-0.8	9.2
2013	-2.4	-2.1	1.7	3.0	6.5	-4.3	8.8	3.2	1.8	1.9	4.2	1.2	25.2	36.7
2014	-2.3	-0.4	2.7	2.2	2.3	-0.7	-2.1	1.6	3.0	-3.9	6.1	1.9	10.3	50.7

Het European Opportunities Fund (+10,3%) presteerde in 2014 beter dan de Nederlandse aandelenindex (+5,6%), de long/short aandelen index (+5,1%) en de Europese aandelen index Stoxx Europe 600 (+4,4%).

Tabel 2: Maandelijke rendement European Opportunities Fund en haar benchmarks(%)

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	-2.3	-0.4	2.7	2.2	2.3	-0.7	-2.1	1.6	3.0	-3.9	6.1	1.9	10.3
L/S Equity	-0.1	2.8	-1.2	-1.0	1.5	1.0	-1.0	1.3	-0.2	0.0	1.9	0.3	5.1
AEX	-3.7	3.0	1.2	-0.7	1.7	1.5	-2.1	2.2	1.9	-2.3	3.5	-0.3	5.6
Stoxx 600	-1.7	4.8	-1.1	1.1	1.9	-0.7	-1.7	1.8	0.3	-1.8	3.1	-1.4	4.4

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start is 15,5%, hetgeen vergelijkbaar is met de Nederlandse AEX index met 15,6% over dezelfde periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 7,3% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het Fonds sinds de start bedroeg 56%. Het risico gecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,36 voor het Fonds tegen 0,78 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,57 voor Nederlandse aandelen.

Tabel 3: Cumulatieve rendementen en risicomaatstaven sinds de start februari 2009(%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Cumulatief sinds start	Volatility	Sharpe
European Opportunities Fund	19.5	17.6	-21.7	-0.8	25.2	10.3	51	15.5%	0.36
L/S Equity	19.3	8.1	-7.5	5.8	17.0	5.1	60	7.3%	0.78
AEX	40.8	5.7	-11.9	9.7	17.2	5.6	93	15.6%	0.57
Stoxx 600	38.0	8.6	-11.3	14.4	17.4	4.4	98	13.5%	0.74

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het Fonds steeg in 2014 van 136,65 naar 150,66. Onder andere de volgende aandelenposities droegen bij aan dit resultaat van het Fonds: Numericable, Ion Beam, Nyrstar en USG People. Negatief droegen bij posities in SBM Offshore, Ordina en Hamon.

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van enkele posities.

Euronav

Gedurende het vierde kwartaal heeft het Fonds een positie verworven in Euronav. Dit is een op de Euronext genoteerde internationale scheepvaartgroep, die transport en andere diensten levert voor de olie-industrie. In 2014 heeft de onderneming 15 VLCCs van Maersk overgenomen voor circa US\$1 miljard. Daarbovenop heeft de onderneming 4 VLCCs gekocht voor US\$342 miljoen. Deze overnames zijn gefinancierd met uitgifte van schuld en aandelen. De groep beheert thans een vloot van 50 moderne VLCC en Suezmax tankers en 2 FSO's. De vooruitzichten voor de markt voor olietransport zijn gunstig voor 2015 en 2016. De aanbouw van nieuwe schepen bevindt zich op het laagste niveau sinds 2003, waardoor de wereldwijde capaciteit slechts zeer beperkt zal stijgen in 2015 en 2016. De vraag van transport neemt juist toe door veranderende goederenstromen en toenemende vaarafstanden, stijgende olie-export vanuit de US en de hogere olieconsumptie in Azië. Deze combinatie van vraag en aanbod zal zich naar verwachting vertalen in hogere day rates. De VLCC day rate is in december al boven de US\$ 60,000 gestegen, ten opzichte van gemiddeld \$27,625 in 2014. Tegelijkertijd dalen de bunkerkosten door de lage olieprijs. De winstgevendheid en de kasstroom van Euronav zullen zich dan ook positiever kunnen ontwikkelen in 2015 dan de financiële markt thans voorziet. Mede door de hoge operationele leverage vertaalt enige omzetstijging zich direct in winst en positieve kasstroom. Het bedrijf zou kunnen aanvangen met dividendbetalingen vanaf 2015.

Heijmans

Heijmans is een bouwbedrijf dat voor het overgrote deel actief is in de Benelux. De onderneming lijkt voorop te lopen met strategische aanpassingen ten opzichte van concurrenten vooral voortkomend uit de gekrompen bouwmarkt en de sterke prijsconcurrentie. De afgelopen jaren is de balans versterkt, de organisatiestructuur gestroomlijnd en het interne risicobeheer voor nieuwe projecten gecentraliseerd en aanzienlijk versterkt. Na de verlaging van de winstvooruitzichten voor 2014 begin november en de daaropvolgende koersdaling heeft het Fonds een positie genomen. De reden hiervoor is dat het aannemelijk is dat de onderneming de winstgevendheid in 2015 kan verbeteren. Het orderboek is 47% gestegen sinds het begin van 2014 en komt nu uit op 1,3x de jaaromzet. Ook de kwaliteit van het orderboek neemt toe door strikte interne tenderprocedures en focus op marges. Daarnaast kan, indien de woningmarkt zich verder herstelt in 2015, de grondpositie van Heijmans in de huizenbouw een aanzienlijk hogere kasstroom opleveren door verkoop van gronden en hoger negatief werkkapitaal. Verder heeft de onderneming een fiscaal compensabel verlies. Het aandeel is thans laag gewaardeerd op basis van een rendement op vrije kasstroom van meer dan 10%.

MDX Health

Het Fonds heeft een positie genomen in MDX Health. Deze onderneming is actief op het gebied van moleculaire diagnostiek en ontwikkelt en verkoopt diagnostische oncologietesten. Deze testen zijn gebaseerd op een eigen genspecifieke methylatietechnologie. Sinds de komst van de huidige bestuursvoorzitter in 2010 heeft de onderneming een transformatie ondergaan van research georiënteerd bedrijf naar een onderneming met eigen producten op de markt. Het bedrijf begint hier nu de vruchten van te plukken. Drie producten heeft de onderneming op de markt: voor hersenkanker, voor darmkanker en voor prostaatkanker. De potentiële markten voor darm- en prostaatkanker zijn volgens industrie experts elk groter dan \$1 miljard per jaar.

MDX Health heeft in 2010 een licentieovereenkomst getekend met Exact Sciences uit de US. Dit bedrijf heeft sindsdien een test voor darmkanker ontwikkeld, die in de tweede helft van 2014 is goedgekeurd. Medicare, het Amerikaanse sociale verzekeringsprogramma, heeft recent aangegeven de kosten van \$493 per test aan patiënten te vergoeden. Exact Sciences heeft hierna via een aandelenuitgifte nieuw kapitaal opgehaald om het verkoopteam van de onderneming te versterken. Exact Sciences schat de potentiële omvang van deze markt in de US op meer dan \$1 miljard per jaar. De koers van Exact Sciences is door deze ontwikkelingen in 2014 met meer dan 150% gestegen en kent een marktwaarde van meer dan \$2 miljard. MDX Health ontvangt tot 2028 circa 4-4,5% royalty van Exact Sciences over de verkopen.

MDX heeft ook een geheel eigen product voor prostaatkanker op de Amerikaanse markt. Deze test onderzoekt de biopsie van patiënten die mogelijk prostaatkanker hebben en helpt artsen om terecht negatieve en vals negatieve uitslagen te onderscheiden. In Amerika worden circa 1,3 miljoen prostaatbiopsies per jaar afgenomen, waarvan circa 1 miljoen als negatief worden vastgesteld. Echter 1 op de 4 is onjuist waardoor veel herhaalbiopsies nodig zijn. De test van MDX betekent voor deze patiënten een grote verbetering. Medicare heeft eind 2014 aangegeven onder bepaalde voorwaarden de test te vergoeden voor \$2.030 per test. De prijs voor privaat verzekerde patiënten is hoger dan \$3.000. De bruto marge van de test voor MDX is boven de 80%. MDX investeert nu in artsenbezoekers om de adoptie van de test te versnellen.

Deze positieve ontwikkelingen zijn nauwelijks in de marktwaarde van circa €150 miljoen van MDX Health verwerkt. De onderneming is onderbelicht, mede omdat slechts drie analisten het aandeel volgen. Er bestaat aanzienlijk opwaarts potentieel voor het aandeel.

Neopost

Neopost is een op Euronext genoteerde internationale fabrikant van postkamer machines met aanvullende software, services en financiering. Jarenlang is de onderneming zeer succesvol geweest profiterend van de wereldwijde trend tot verdere automatisering van poststromen. Het Fonds heeft volgend op een winstwaarschuwing een shortpositie ingenomen met het oog op verdere tegenvallende volumeontwikkelingen met name in Europa, de negatieve impact van de stijgende postzegeltarieven op de postvolumes en de vervanging van briefpost door email. De huidige hoge marges (22% operationele marge) lijken niet te handhaven. De onderneming was op 30 september bij de publicatie van haar halfjaarcijfers nog vol vertrouwen. Echter op 1 december werden de verwachtingen al neerwaarts bijgesteld vanwege een tegenvallende omzetontwikkeling in Frankrijk. Een waardering van 8x ebitda is te hoog voor een onderneming die wordt verwacht nauwelijks te groeien op bedrijfsresultaat niveau. Verdere tegenvallers worden zeker niet uitgesloten.

SNS Reaal

Het Fonds heeft een nog niet afgewikkelde short positie in aandelen SNS Reaal en een niet afgewikkelde long positie in RBS SNS Reaal Turbo's Short (beide posities zijn ongewijzigd ten opzichte van eind december 2013). De afwikkeling van deze positie zal plaatsvinden na de uitspraak van de Ondernemingskamer (OK) van het Gerechtshof van Amsterdam inzake de vaststelling van de schadeloosstelling aan aandeelhouders en obligatiehouders als gevolg van de nationalisatie van SNS Reaal in februari 2013.

Het Fonds heeft de positie gewaardeerd op 20 cent per aandeel van SNS Reaal en de netto positie besloeg 0,4% van de netto vermogenswaarde van het Fonds per einde 2014. Bij deze waardebeoordeling neemt de Beheerder het destijds voor handen zijnde, onsuccesvol gebleken publiek private alternatieve scenario in ogenschouw. Hierbij zou een private equity partij tezamen met de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken kapitaal injecteren in SNS Reaal en SNS Bank. De Property Finance activiteiten zouden op afstand worden gezet en het staatrisico van deze portefeuille door de staat worden gegarandeerd. Dit voorstel omvatte een vrijwillige afschrijving van 75% van de achtergestelde obligaties en 98% verwatering voor de bestaande aandeelhouders. Na herkapitalisatie zouden aandeelhouders niet meer dan enkele centen per aandeel hebben overgehouden.

In het slechtste scenario, faillissement of ontbinding, zouden aandeelhouders SNS Reaal niets overhouden. Mocht de OK besluiten de schadeloosstelling op nul cent per aandeel vast te stellen dan zou dit per einde jaar 2014 een positieve impact van circa 0,6% hebben gehad op de NAV van het Fonds. Echter de OK zou ook andere scenario's in ogenschouw kunnen nemen. Indien de OK de schadeloosstelling zou vaststellen op 80 cent per aandeel SNS Reaal, zou dit een negatieve invloed van circa 1,6% op de NAV van het Fonds per eind 2014 hebben gehad.

IBA

Deze Belgische onderneming is de wereldmarktleider (50% marktaandeel) op het gebied van de ontwikkeling, productie en verkoop van protontherapie. Deze therapie biedt een nieuwe en betere behandeling tegen kanker. Alle investeringen van de onderneming in de afgelopen jaren beginnen nu vruchten af te werpen. De onderneming heeft in 2014 zeven protontherapie faciliteiten zeker gesteld en heeft recent de doelstelling voor 2014 van +5-10% omzetgroei en een operationele marge van 10% herhaald. Tevens heeft de bestuursvoorzitter in een interview aangegeven dat de onderneming in een stroomversnelling is geraakt, waarbij hij aangaf dat het jaar 2015 wel eens het jaar van oogsten zou kunnen worden. De groep heeft circa vijftig tenders lopen met een totale waarde van meer dan €1 miljard. Dit verhoudt zich tot een verwachte jaaromzet van IBA van € 227m in 2014.

Markten als China en India investeren in de nieuwste technologie, waaronder protontherapie. In januari 2015 kondigde IBA aan een forse aanbesteding te hebben ontvangen op een omvangrijke order uit Noord China ter waarde van meer dan € 80 miljoen. In december won de onderneming ook al een order uit China. In Europa overwegen landen zoals Nederland, het UK en België te investeren in protontherapie faciliteiten. De wereldwijde markt voor protontherapie is thans minder dan 1% van de totale wereldwijde markt voor radiotherapie. Echter, de verwachting bestaat dat de marktpenetratie zich richting de 10% kan ontwikkelen, waarbij honderden extra faciliteiten nodig zijn.

Het management heeft aangegeven in maart 2015 een herziening van haar doelstellingen te publiceren. De huidige target van 5 à 10% omzetgroei en 10% operationele marge lijkt de opmaat voor meer groei in de komende jaren. Analisten hebben recent hun koersdoelen met 40-50% opwaarts bijgesteld tot boven de €20 per aandeel.

SBM Offshore

Het aandeel SBM kende een onstuimig koersverloop en daalde uiteindelijk met 34% in 2014. De ontwikkelingen rondom de uitkomst van het interne onderzoek over vermeende ongeoorloofde verkooppraktijken van SBM in het verleden domineerde het koersverloop. Het management is begin 2012 een onderzoek gestart naar deze vermeende praktijken en heeft dit gemeld aan het Nederlandse Openbaar Ministerie en het US Department of Justice. De resultaten van dit onderzoek zijn gedeeld met beide instanties en de onderneming heeft veel stappen gezet om de interne ethiek en compliance te versterken. In november bereikte de onderneming een akkoord met het Openbaar Ministerie ter waarde van \$240 miljoen, waarbij ook de Amerikaanse autoriteiten zijn overeengekomen de onderneming niet meer zullen vervolgen. Daarmee leek deze zaak gesloten en de koers herstelde na dit bericht tot boven de €13 per aandeel.

Echter, in de periode daarna bereikte de fraude rondom Petrobras in Brazilië een nieuw hoogtepunt. Ondanks het akkoord met het OM houden analisten rekening met een aanvullende genoegdoening voor Petrobras alvorens SBM Offshore weer mag meedingen naar nieuwe orders. Bovendien is de markt voor nieuwe FPSOs voorlopig vertraagd vanwege de forse daling van de olieprijs en terugschroeven van investeringen van oliemaatschappijen.

Het Fonds heeft de positie op lage niveaus vergroot. De koers hield naar de mening van de Beheerder rekening met een forse boete, gereflecteerd in schattingen van analisten van circa US\$ 500 miljoen. Analisten verlaagden koersdoelen met enkele Euro's richting €15 per aandeel; circa 50% hoger dan het slot van 2014. Op de lange termijn zijn de fundamenten voor SBM gunstig. Het management heeft schoon schip gemaakt met oude probleemprojecten. Er bestaat veel vraag naar drijvende olie- en gasplatformen voor diep water. Het orderboek is op recordniveau van \$21 miljard, waarvan 63% zich zal vertalen naar kasstroom in de komende jaren. Deze zeer goede kasstroom komt voort uit de leasevloot. De waardering is door alle fraude perikelen en een dreigende boete in Brazilië laag. De koers van het aandeel biedt daardoor aanzienlijk opwaarts potentieel.

Numericable

Het Fonds heeft sinds november 2013 een positie in de Franse kabelonderneming Numericable. Deze onderneming levert TV, internet, vaste en mobiele telefonie en video-on-demand aan zakelijke en particuliere klanten. De onderneming heeft zich de afgelopen periode ontwikkeld van een TV aanbieder naar een telecom bedrijf met een breed productenaanbod op het gebied van TV, internet en telefonie. Daarbij lag de focus op consolidatie, kostenverlaging, productverbetering en -verbreding. Het groeipotentieel is aanzienlijk, aangezien slechts 20% van de aangesloten huishoudens van Numericable ook daadwerkelijk producten afneemt.

In april maakte Vivendi bekend dat na een spannende biedingstijd Société Française de Radiotéléphonie (SFR) met de combinatie Altice/Numericable in zee gaat. Beide ondernemingen hebben deze transactie in oktober goedgekeurd. Samenvoeging van de activiteiten zal leiden tot een comfortabele marktpositie en aanzienlijke synergievoordelen die kunnen oplopen tot €10 miljard.

Het Fonds heeft de aandelenpositie, die gedurende het eerste kwartaal in 2014 op lage niveaus was bijgekocht, na bekendmaking van de overname op een beduidend hoger niveau deels verkocht. De belangrijkste reden hiervoor vormde de grote aandelenplaatsing in Numericable die gepland was in de tweede helft van het jaar. Echter, het Fonds heeft deze positie in november weer teruggekocht nadat de verwachte koersdruk door een aangekondigde aandelenemissie van circa €5 miljard uitbleef. Na een succesvolle aandelenuitgifte ter financiering van gedane overnames steeg de koers verder. De onderneming gaf in december aan dat de integratie van SFR op schema ligt. Na initieel enige terughoudendheid begonnen ook analisten de hiermee gepaard gaande enorme synergievoordelen steeds positiever in te schatten. Er is een Europese concentratietendens gaande met in Frankrijk naast Numericable spelers als Bouygues Telecom, Orange en Iliad, die hierin een rol kunnen spelen als overnemende of over te nemen partij. Hierbij zijn nog grote aanvullende synergievoordelen te behalen. Verder lijkt de prijsconcurrentie in de markt af te nemen en wint Numericable marktaandeel in het hogere toegevoegde waarde glasvezel segment.

USG People

Na publicatie van de derde kwartaalcijfers daalde de koers van het aandeel USG People met meer dan 10% onder de €8. Het Fonds heeft hierna een positie genomen in deze uitzendorganisatie. Uit de gepubliceerde cijfers bleek dat het management een goede grip heeft op de kosten en cashflow. De operationele winst steeg met 25%, iets meer dan verwacht door lagere operationele kosten. Echter, de autonome omzetgroei in Nederland vertraagde van +6% in het 2e kwartaal naar +1% in het 3e kwartaal. De oorzaak ligt vooral in het verlies van enkele grote contracten bij het onderdeel Start. Het management verwacht dat de nieuwe gewonnen contracten pas vanaf het eerste kwartaal in 2015 zullen bijdragen. De omzet in de overige belangrijke markten België, Frankrijk en Duitsland ontwikkelden zich conform verwachting. De markt reageerde erg negatief op de omzetontwikkeling in Nederland.

De verwachting bestaat dat de omzetvertraging vanaf 2015 kan herstellen. USG heeft een grote marktpositie in laatcyclische segmenten zoals het midden- en kleinbedrijf (circa 25-30% van de omzet), waar het herstel nu langzaam op gang komt. In de markt voor professionals neemt USG maatregelen om de bezettingsgraad te verbeteren, hetgeen goed is voor bruto marges. De verwachte winstgroei is circa 20% in de komende twee jaar.

Ordina

Begin oktober verraste een uitzending van het actualiteitenprogramma Zembla de financiële markt onaangenaam door Ordina op basis van informatie van een klokkenluider te beschuldigen van stelselmatige onregelmatigheden. Als bewijs hiervoor droeg Zembla emails aan van een aantal zaken die allen tussen de vijf en negen jaar geleden speelden. Aan de hand van deze beschuldigingen heeft Ordina een uitgebreid intern onderzoek onder begeleiding van advocatenkantoor de Brauw Blackstone Westbroek afgerond en voorlopig geconcludeerd dat er niet is vastgesteld dat er onregelmatigheden hebben plaatsgevonden. Ordina verwerpt dan ook het beeld dat Zembla in de uitzending schetste. Wel zou er in enkele gevallen sprake zijn geweest van ongepast gedrag van Ordina van enkele (oud) medewerkers.

Ordina is sinds eind 2011 een positie in het Fonds, waarbij wel op meerdere momenten gedurende deze periode winst is genomen. De onderneming heeft een financiële lastige periode doorgemaakt, waarbij het nieuwe management de balans aanzienlijk heeft versterkt en kosten verlaagd. Deze periode is met succes afgerond en de onderneming is naar verwachting aan het einde van 2014 schuldenvrij. Ook is de focus van het bedrijf in het afgelopen jaar verschoven van een interne focus op saneren van kosten naar innovatie, aanbieden van nieuwe producten en diensten en het versterken van de commerciële positie. Dit vertaalde zich al in een stabiele omzet- en margeverbetering. In de komende tijd verwacht het management weer een positieve autonome groei te realiseren en naar verwachting ook een verder herstel van de marge en winst.

Het aandeel daalde met circa 35% naar aanleiding van de uitzending en vernietigde hiermee circa €60m aan beurswaarde. Op fundamentele gronden is het aandeel laag gewaardeerd, de jaarlijkse vrije kasstroom is thans circa 15% van de huidige marktkapitalisatie. Ordina is ook genoemd als potentiële overnamekandidaat. Een eventuele boete is niet onoverkomelijk gezien de gezonde financiële positie van Ordina. Het fonds heeft op lage niveaus haar positie uitgebreid.

Beloningsbeleid

De Beheerder had gedurende het jaar twee directieleden en geen overige medewerkers. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is dat de beloning van medewerkers er niet toe mag leiden dat: zij onzorgvuldig omgaan met de belangen van (potentiële) participanten en de financiële soliditeit van de Beheerder in gevaar komt. Het beloningsbeleid van de Beheerder ziet er als volgt uit:

Directieleden

De directieleden zijn tevens de aandeelhouders van de Beheerder. Zij ontvangen een vast salaris. Daarnaast gelden de volgende secundaire arbeidsvoorwaarden: auto van de zaak, een mobiele telefoon van de zaak en een onkostenvergoeding.

Discretionaire variabele beloning

De directieleden hebben geen recht op een variabele beloning, daarover worden geen afspraken gemaakt. Wanneer de resultaten van de Beheerder en/of bijzonder prestaties van een medewerker daar aanleiding toe geven kan de Beheerder (zonder daartoe verplicht te zijn) besluiten om een directielid een eenmalige bonus toe te kennen. In dat geval zal het volgende gelden:

- de financiële positie van de Beheerder moet toekenning en uitbetaling toestaan;
- er wordt geen toepassing gegeven aan Richtsnoeren ESMA 132 t/m 147 (verplichte uitkering van een deel van de bonus in financiële instrumenten, verplichting om als bonus uitgekeerde financiële instrumenten gedurende een bepaalde periode aan te houden, in de tijd gespreide uitkering van een toegekende bonus, terugvorderingsregeling ingeval later blijkt dat prestaties medewerker toekenning bonus niet rechtvaardigen).

Over het gerapporteerde jaar 2014 is geen bonus aan de directie uitgekeerd.

Risico's beloningsstructuur en beloningscomponenten

De belangrijkste risico's verbonden met de manier van belonen van medewerkers van een beleggingsinstelling en de maatregelen van de Beheerder om die risico's te beheersen is onder meer: het onjuist/onvoldoende voorlichten van potentiële participanten om ze te verleiden toe te treden tot het Fonds om op die manier de

kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen is een heldere Prospectus met uitvoerige beschrijving van de risico's, heldere regels over wijze van voorlichting en het ter beschikking stellen van documentatie en geen bonussen voor aanbrengen van nieuwe participanten.

Daarnaast kan als risico worden genoemd: het nemen van onverantwoorde risico's bij uitvoering beleggingsbeleid teneinde de kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen zijn een helder beleggingsbeleid met exact geformuleerde beleggingsbeperkingen, bewaking door de risk manager en de Bewaarder van het Fonds, geen aanspraak op een bonus, dit is een discretionaire bevoegdheid van de directie van de Beheerder als bonus wordt toegekend: uitkering onder voorwaarden.

Vooruitzichten

De beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. De ECB ondersteunt met haar ruime monetaire beleid de financiële markten. De effectieve rente op obligaties heeft een historisch laagtepunt bereikt. Voor beleggers bestaan daarom beperkte mogelijkheden om een aantrekkelijk rendement te behalen in rentedragende titels.

Voor Europese aandelen daarentegen zijn de vooruitzichten gunstiger. De lage euro stimuleert de export en ook bedrijven met veel omzet in dollars profiteren. Daarnaast stimuleert de lage olieprijs de economie, onder andere verhoogt dit het besteedbare inkomen van consumenten in Europa. Balansposities van bedrijven zijn afgelopen jaren verbeterd en liquide middelen zijn ruim voorhanden voor terugkoop van aandelen of overnames. Ook voor het segment van mid- en small caps biedt het economische herstel kansen. Tegen de achtergrond van een zich langzaam verbeterende economische ontwikkeling zijn beleggers bijna genoodzaakt een hogere aandelenweging in hun beleggingsportefeuilles in overweging te nemen. Dit leidt tot een kapitaalstroom richting de aandelenmarkt. Wel zijn de geopolitieke spanningen hoog. Het is de vraag of de aandelenbeurzen deze ontwikkelingen blijven negeren.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

European Opportunities Fund 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.

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management treedt op als beheerder. De beheerder heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wet op het financieel toezicht ("Wft"), toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, welke is vastgelegd in de zogenaamde AO/IC. Deze AO/IC voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De beheerder heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden zijn geen constatering gedaan op grond waarvan de beheerder zou moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaart de beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. De beheerder verklaart voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 30 april 2015

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

Financieel Verslag

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2014 EUR	31-12-2013 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>15.942.895</u>	<u>10.560.389</u>
		15.942.895	10.560.389
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	<u>262.643</u>	<u>241.643</u>
		262.643	241.643
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	-	2.329
Liquide middelen	(6.2)	<u>980.106</u>	<u>2.998.156</u>
		980.106	3.000.485
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden uit kredietinstellingen	(7.1)	711.862	-
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	131.437
Overige schulden en overlopende passiva	(7.3)	<u>336.958</u>	<u>40.721</u>
		1.048.820	172.158
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>193.929</u>	<u>3.069.970</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>16.136.824</u>	<u>13.630.359</u>
Beleggingen (short)			
Aandelen	(8.1)	<u>966.615</u>	<u>756.992</u>
		966.615	756.992
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	10.055.408	9.157.301
Wettelijke reserve	(9.2)	-	2.329
Algemene reserve	(9.3)	3.716.066	1.145.137
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>1.398.735</u>	<u>2.568.600</u>
		<u>15.170.209</u>	<u>12.873.367</u>
Netto vermogenswaarde per participatie		<u>150,66</u>	<u>136,65</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2014 31-12-2014	01-01-2013 31-12-2013
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	120.443	157.484
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		1.708.614	1.796.360
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		100.242	960.050
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-207.609	-226.414
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		305.424	203.267
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		1.582	-1.254
		<u>1.908.253</u>	<u>2.732.009</u>
Totale baten		<u>2.028.696</u>	<u>2.889.493</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	515.425	207.410
Kosten van de bewaarder	(12.2)	14.502	7.357
Afschrijving immateriële vaste activa		2.329	16.517
Interestkosten		7.842	17.226
Overige kosten	(12.3)	89.863	72.383
		<u>629.961</u>	<u>320.893</u>
Totale lasten		<u>629.961</u>	<u>320.893</u>
Beleggingsresultaat		<u>1.398.735</u>	<u>2.568.600</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2014 31-12-2014 EUR	01-01-2013 31-12-2013 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	1.398.735	2.568.600
Koersresultaten	-1.908.253	-2.732.009
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>2.329</u>	<u>16.517</u>
Direct beleggingsresultaat	<u>-507.189</u>	<u>-146.892</u>
Aankopen	-27.519.277	-29.525.899
Verkopen	<u>24.253.065</u>	<u>32.624.780</u>
	-3.266.212	3.098.881
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden	1.582	-1.254
Mutatie vorderingen	-21.000	-13.864
Mutatie kortlopende schulden	<u>164.800</u>	<u>120.540</u>
	<u>143.800</u>	<u>106.676</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	-3.628.019	3.057.411
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	1.434.900	1.409.925
Betaald bij inkoop participaties	<u>-536.793</u>	<u>-3.093.097</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	898.107	-1.683.172
Netto mutatie geldmiddelen	-2.729.912	1.374.239
Geldmiddelen 1 januari	<u>2.998.156</u>	<u>1.623.917</u>
Netto geldmiddelen 31 december	<u>268.244</u>	<u>2.998.156</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.

Financiële instrumenten

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

Beleggingen

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 lineair 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 Fund Manager brengt vooralsnog geen toe- en uittredingskosten in rekening.

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van EUR 25 welke verwerkt worden onder de overige kosten. Deze kosten worden in rekening gebracht door CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch.

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 dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting komt onder bepaalde voorwaarden in aanmerking voor teruggaaf. Deze teruggaaf is begrensd tot de af te dragen dividendbelasting op de door het Fonds uit te keren dividenden (afdrachtvermindering). Voor de berekening van deze afdrachtvermindering wordt de buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15% van de desbetreffende opbrengst in aanmerking genomen. De samenstelling van het deelnemersbestand kan leiden tot een verdere beperking van de afdrachtvermindering voor buitenlandse bronbelasting. Dat is het geval bij deelname in het Fonds door fiscaal vrijgestelde rechtspersonen en buitenlandse deelnemers die in aanmerking kunnen komen voor teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting.

De risico's

De waardeontwikkeling van de rechten van deelneming in de beleggingsinstelling is onder meer afhankelijk van ontwikkelingen op de kapitaal-, effecten-, valuta- en goederenmarkten. De mogelijkheid bestaat dat een belegging in waarde stijgt. Het is echter ook mogelijk dat een belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat een inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

De beheerder belegt binnen de limieten en beleggingsrestricties zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De beheerder heeft in de verslagperiode regelmatig gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance. Gedurende de verslagperiode hebben zich geen operationeel risico's gemanifesteerd

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van risico's waaraan een belegging in het Fonds onderhevig is. Het prospectus van het Fonds bevat een uitgebreide beschrijving van de risico's. Aangenomen wordt hiervan kennis te nemen.

Rendement

Gezien het beoogde beleggingsbeleid van het Fonds en de vrijheid die de beheerder heeft om al dan niet te kiezen voor bepaalde investeringsmogelijkheden, kan het rendement sterk variëren. De beleggingsportefeuille van het Fonds wijkt vaak sterk af van de samenstelling van aandelenindices, waardoor het rendement van het Fonds in belangrijke mate kan afwijken van aandelenindices, zowel positief als negatief.

Inkooprisico

Het inkopen van deelnemingen in het Fonds kan leiden tot het noodgedwongen verkopen van investeringen, hetgeen kan leiden tot lager dan verwachte winsten dan wel tot verliezen. Dit kan een lagere waarde en lagere rendementen van het Fonds tot gevolg hebben. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2014.

Beperkte inkoopmogelijkheid

Deelnemingen in het Fonds kunnen slechts onder voorwaarden ingekocht worden door het Fonds. De beheerder heeft het recht de inkoop van deelnemingen onder voorwaarden te schorsen. Zie voor een uitgebreide omschrijving van de inkoopprocedure in het prospectus van het Fonds. Dit risico heeft zich in 2014 niet gemanifesteerd.

Short Selling

Het Fonds kan gebruik maken van short selling en synthetic short selling constructies binnen de beleggingsrestricties als beschreven in het prospectus. Dit kan leiden tot ongelimiteerde verliezen voordat een positie gesloten kan worden en een volledig verlies van het vermogen van het Fonds. De beheerder heeft een maximum gesteld aan de omvang van een individuele shortpositie en ook de verplichting een gedeelte van de short te sluiten mocht het meer dan zes procent van de portfolio worden. De beheerder is van mening dat effecten zowel kunnen stijgen als dalen en wil daarom de mogelijkheid hebben om te kunnen profiteren van koersdalingen door het innemen van shortposities.

Gedurende het afgelopen kalenderjaar heeft zich éénmaal een overschrijding voorgedaan van de restrictie van de maximale omvang van een shortpositie. Deze overschrijding kwam voort uit een vergissing bij het opbouwen van een positie in het aandeel Imtech. Zie ook de opmerkingen hieromtrent in het beheerdersverslag en bij de paragraaf risico's, algemene opmerkingen.

Gebrek aan liquiditeit

Het Fonds kan een groot deel van haar vermogen investeren in illiquide beleggingen of beleggingen die onder omstandigheden illiquide kunnen worden. Het Fonds hoeft niet altijd in de gelegenheid zijn om haar investeringen te verkopen.

In het geval van over-the-counter transacties kan dit risico verhoogd worden door het gebrek aan een markt waarop dergelijke investeringen verhandeld worden. In 2014 heeft het Fonds niet in dergelijke beleggingen geïnvesteerd.

Het Fonds belegt uitsluitend in effecten welke beursgenoteerd zijn op financiële markten in Europa. De beheerder heeft van elke individuele positie een nauwkeurig beeld van de ontwikkeling van de liquiditeit. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2014.

Concentratie van investeringen

Het Fonds kan investeren in slechts een beperkt aantal, grote belangen. Als een dergelijke investering in waarde afneemt, kan het Fonds grote verliezen lijden, zeker in combinatie met een mogelijk gebrek aan liquiditeit. Dit concentratierisico is ingeperkt door limieten te stellen aan: maximale percentage van het fonds belegd in een enkel aandeel; limiet voor de top vijf posities; naast interne controle ook externe controle op deze restricties; maximum percentage van een aandeel welke het Fonds mag bezitten.

Anderzijds is de beheerder van mening dat de focus op een beperkt aantal posities tot een hoger rendement kan leiden.

Inlenen van effecten

Het Fonds kan effecten inlenen. Het Fonds leent gewoonlijk aandelen in voordat een shortpositie wordt ingenomen. Met deze shortpositie tracht het Fonds te profiteren van een daling van de beurskoers of tracht het Fonds koersrisico's af te dekken. De markt voor het inlenen van effecten wordt onderhouden door custodian banken. De custodian bank waar een bepaald effect is geleend kan per omgaande aan het Fonds vragen het effect terug te leveren. Hierdoor kan het Fonds gedwongen worden het verkochte effect terug te kopen op de beurs zodat aan de leveringsverplichting kan worden voldaan. Dit kan mogelijk leiden tot hogere kosten dan verwacht. Dit risico heeft zich in 2014 niet geopenbaard.

Financiële derivaten

Het Fonds maakt gebruik van financiële derivaten om extra rendement te kunnen behalen of risico's te verminderen. Financiële derivaten zijn risicovolle producten en kunnen in korte tijd leiden tot significante verliezen. Deze derivaten zijn gelieerd aan genoteerde effecten dan wel aan indices. De waarde van deze derivaten zal voornamelijk afhankelijk zijn van de waarde van genoteerde effecten of onderliggende indices waarop de derivaten betrekking hebben. In het afgelopen jaar heeft het Fonds geen posities in index futures ingenomen.

Hefboomwerking

Het Fonds mag lenen ten behoeve van haar investeringen en het voldoen van haar verplichtingen. Dit kan leiden tot het uitvergroten van verliezen geleden op beleggingen. Op balansdatum had het Fonds een netto long positie van 99% en maakte het Fonds geen gebruik van leverage.

Waardering van investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten

Investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten kunnen afwijken van hun daadwerkelijke waarde, ondanks het in acht nemen van alle gepaste zorg en nauwkeurigheid. De aangegeven waarde van het Fonds kan daarom afwijken van de daadwerkelijke waarde van het Fonds. Het Fonds belegde in 2014 uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het Fonds heeft een positie in SNS Reaal aandelen (short) en RBS SNS Reaal Turbo short (long positie). Na de nationalisatie van SNS Reaal is de handel in deze effecten door Euronext opgeschort. Afwikkeling zal plaatsvinden direct na de beslissing van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam inzake de schadeloosstelling. Deze effecten zijn gewaardeerd op basis van een aandelenkoers van SNS Reaal van 20 Eurocent. Voor verdere informatie verwijzen wij u naar de tekst over het SNS aandeel op pagina 9.

Settlement risico

Het Fonds kan transacties aangaan buiten de gereguleerde markten om waarbij het wordt blootgesteld aan een kredietrisico ten opzichte van een wederpartij. Dit kan leiden tot verliezen indien een wederpartij niet voldoet aan haar verplichtingen. Het Fonds belegt uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het settlement risico van effectentransacties was derhalve zeer gering.

Kredietrisico

Het kredietrisico op balansdatum bestond uit het bedrag van EUR 268.244 op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de Kasbank.

Valutarisico

Het Fonds kan investeren in andere valuta dan waarin de deelnemingen in het Fonds zijn uitgedrukt. Koersveranderingen kunnen leiden tot extra kosten en verliezen. Het Fonds heeft gedurende 2014 geen significante valutapositionen en financiële instrumenten die niet ter dekking van koers of wisselrisico's dienen ingenomen.

Politieke risico's

De investeringen van het Fonds kunnen negatief beïnvloed worden door externe omstandigheden en veranderingen in de wereld. Het Fonds belegt uitsluitend in Europa, met een sterke focus op de Benelux. Daarnaast is beperkt belegt in Duitsland, Zwitserland, Oostenrijk, Frankrijk. Politieke ontwikkelingen binnen Europa kunnen derhalve een grote impact hebben op de rendementen van het Fonds.

Veranderingen in toepasselijke wet- en regelgeving

Van tijd tot tijd kan de wet- en regelgeving die van toepassing is op het Fonds veranderen. Dergelijke veranderingen kunnen onvoorziene kosten met zich meebrengen en het rendement van het Fonds verlagen. Onduidelijke regelgeving kan leiden tot het onverhoopt overtreden van deze regels en extra kosten met zich meebrengen.

Het Fonds heeft een onafhankelijke toezichthouder, FM&I bv. Regelmatig heeft de beheerder met de onafhankelijke toezichthoudervergaderingen belegd om aanstaande wijzigingen te bespreken. Hierdoor tracht de beheerder zich tijdig voor te bereiden en te anticiperen op veranderingen. Een belangrijke ontwikkeling is de implementatie van de AIFMD regelgeving. De beheerder heeft gedurende 2014 prospectuswijzigingen aangebracht om deze regelgeving te implementeren.

Voor een uitgebreide beschrijving van de risico's wordt verwezen naar het prospectus van het Fonds.

Toelichting op de balans

	31-12-2014 EUR	31-12-2013 EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	10.560.389	12.243.171
Aankopen	26.459.760	22.801.517
Verkopen	-22.886.110	-27.228.341
Gerealiseerd koersresultaat	1.708.614	1.783.991
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>100.242</u>	<u>960.051</u>
Stand 31 december	<u>15.942.895</u>	<u>10.560.389</u>
Historische kostprijs	14.339.235	9.056.971
<i>Mutatieoverzicht opties (4.2)</i>		
Stand begin boekjaar	-	-
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-12.369
Gerealiseerd koersresultaat	-	-12.369
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 31 december	<u>-</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	-	-
Vorderingen (5)		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	<u>262.643</u>	<u>241.643</u>
Overige activa (6)		
<i>Immateriële vaste activa (6.1)</i>		
Stand begin boekjaar	2.329	18.846
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-2.329</u>	<u>-16.517</u>
Stand 31 december	<u>-</u>	<u>2.329</u>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	-	80.300

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 980.106, door de bank geblokkeerd als collateral voor de shortposities in zowel aandelen als futures, niet ter vrije beschikking van het Fonds. Per saldo resteerde een negatief saldo op de rekening courant van EUR -711.862.

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.

	31-12-2014	31-12-2013
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.3)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	19.344	16.096
Nog te betalen prestatievergoeding	304.304	-
Nog te betalen bewaarloon	-488	9.058
Nog te betalen bewaardersvergoeding	-	557
Nog te betalen kosten participantenadministratie	1.000	700
Nog te betalen administratiekosten	2.500	2.500
Nog te betalen publiciteitskosten	1.673	18
Nog te betalen accountantskosten	4.444	8.461
Nog te betalen toezichtskosten	4.479	3.331
Nog te betalen advieskosten	-298	-
	<u>336.958</u>	<u>40.721</u>
Beleggingen short (8)		
<i>Mutatieverzicht aandelen short (8.1)</i>		
Stand begin boekjaar	756.992	2.074.157
Verkopen	1.366.955	5.347.580
Aankopen	-1.059.517	-6.717.874
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	207.609	256.396
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	-305.424	-203.267
	<u>966.615</u>	<u>756.992</u>
Stand 31 december	<u>966.615</u>	<u>756.992</u>
Historische kostprijs	1.148.950	633.903
<i>Mutatieverzicht opties short (8.2)</i>		
Stand begin boekjaar	-	-
Verkopen	-	36.490
Aankopen	-	-6.508
Gerealiseerd koersresultaat	-	-29.982
Ongerealiseerd koersresultaat	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 31 december	<u>-</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	-	-

	aantal	31-12-2014 EUR	31-12-2013 EUR
Eigen vermogen (9)			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	94.204	9.157.301	10.840.473
Geplaatst	10.305	1.434.900	1.409.925
Ingekocht	-3.814	-536.793	-3.093.097
		<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	<u>100.695</u>	<u>10.055.408</u>	<u>9.157.301</u>
 <i>Wettelijke reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		2.329	18.846
Toegevoegd aan algemene reserve		-2.329	-16.517
		<hr/>	<hr/>
Stand 31 december		<u>-</u>	<u>2.329</u>
 <i>De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.</i>			
 <i>Algemene reserve (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		1.145.137	1.287.659
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		2.568.600	-159.039
Onttrokken aan wettelijke reserve		2.329	16.517
		<hr/>	<hr/>
Stand 31 december		<u>3.716.066</u>	<u>1.145.137</u>
 <i>Onverdeeld resultaat (9.4)</i>			
Stand begin boekjaar		2.568.600	-159.039
Toegevoegd aan algemene reserve		-2.568.600	159.039
Resultaat lopend boekjaar		1.398.735	2.568.600
		<hr/>	<hr/>
Stand 31 december		<u>1.398.735</u>	<u>2.568.600</u>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (11)

Dividend (11.1)

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.

	01-01-2014 31-12-2014 EUR	01-01-2013 31-12-2013 EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	304.304	-
Vermogensbeheervergoeding	207.594	173.391
Overige beheerkosten	<u>3.527</u>	<u>34.019</u>
	<u>515.425</u>	<u>207.410</u>

• *Performance fee*

Het Fonds zal de beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van het daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de netto vermogenswaarde, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar. De reservering voor de performance fee vindt periodiek in de nettovermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de netto vermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen er 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 netto vermogenswaarde 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 (12.2)*

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet toezicht beleggingsinstellingen verplicht functie van bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van 0,018% met een minimum van EUR 13.500 per jaar. Daarnaast kent de Juridische Eigenaar een vergoeding van EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. De gemiddelde netto vermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden in dat jaar.

	01-01-2014	01-01-2013
	31-12-2014	31-12-2013
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Kosten participantenadministratie	5.875	5.783
Advieskosten	14.525	2.500
Administratiekosten	30.000	30.175
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	14.520	13.915
Overige accountantskosten	1.980	3.885
Bijdrage WTB	20.863	14.000
Overige algemene kosten	2.100	2.125
	<u>89.863</u>	<u>72.383</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 netto vermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	304.304	304.304	0,00%
Beheervergoeding	207.594	207.594	0,00%
Administratiekosten	30.000	30.000	0,00%
Kosten bewaarder	14.502	14.502	0,00%
	<u>556.400</u>	<u>556.400</u>	<u>0,00%</u>

Lopende Kosten Ratio

De Lopende Kosten Ratio 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 ontvangsten op en afslagen, en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het boekjaar 2014 bedraagt: 4,55% (2013: 2,65%).

Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds voor 2014 bedraagt: 364% (2013: 503%).

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 107.374.

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch. 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 netto vermogenswaarde. 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 netto vermogenswaarde, 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. 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 ontvang de beheerder een beheer-vergoeding ter hoogte van 0,125% van de netto vermogenswaarde 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 netto vermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

Uitvoeren van bewaarderactiviteiten

De bewaarder van het Fonds is per 22 juli 2014 KAS Trust & Depositary Services. De juridische eigenaar van de activa blijft ongewijzigd, namelijk Stichting Bewaarder European Opportunities Fund. De bewaarder heeft een vergaande toezichhoudende en controlerende rol. De bewaarder heeft tot doel de belangen van de beleggingsinstelling en haar participanten te beschermen. Hiertoe moet de bewaarder op grond van de AIFM-richtlijn de activa van het Fonds in bewaring nemen en controlerende werkzaamheden rondom het Fonds verrichten. Daaronder vallen: het bewaken van kasstromen van het Fonds, vaststellen dat de beleggingen van het Fonds toebehoren aan het Fonds en dat dit is vastgelegd in een administratie, controleren of uitgevoerde transacties juist en tijdig worden gesettled en controleren of de beheerder het in het prospectus beschreven beleggingsbeleid naleeft zoals bijvoorbeeld de geldende restricties.

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. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van 0.018% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar met een minimum van EUR 13.500. De juridisch eigenaar is gerechtigd tot EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar.

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 shortpositie 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, 30 april 2015

De beheerder

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

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2014

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Basisindustrie	22,5
Consumptiegoederen	8,6
Energie	18,7
Financiële dienstverlening	0,8
Financiële dienstverlening (short)	-0,4
Gezondheidszorg	16,5
Informatie Technologie	15,2
Informatie Technologie (short)	-4,7
Industrie	22,8
Industrie (short)	-1,3
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	98,7
	<hr/>
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	1,3
	<hr/>
Totaal netto vermogenswaarde	100,0

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Het resultaat van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de beheerder anders bepaalt. De gereserveerde resultaten worden door de beheerder herbelegd. Alle participaties van het Fonds die op het moment van vaststelling van de jaarrekening uitstaan bij participanten delen in een verhouding van het aantal participaties dat door deze participanten wordt gehouden in het resultaat van het Fonds over het betreffende boekjaar. Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de beheerder is besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van de jaarrekening, tenzij de vergadering van participanten op voorstel van de beheerder een andere datum bepaalt. De beheerder deelt de samenstelling van de uitkeringen mede aan de participanten in de aan hen te verstrekken rapportages. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van participanten. De beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de participanten.

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2014, groot EUR 1.398.735, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2014.

Persoonlijk belang beheerder

Gedurende de verslagperiode werden door de directie geen belangen in effecten aangehouden, welke ook door European Opportunities Fund werden aangehouden.

Distributieovereenkomsten

De beheerder heeft geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

De kosten van inlenen van effecten zijn opgenomen in de winst- en verliesrekening. Er is geen sprake van het uitlenen van effecten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. U vindt de controleverklaring van de onafhankelijke accountant op pagina 32.

Verklaring bewaarder

Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van European Opportunities Fund ("het fonds") uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst dd 22-07-2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de "bewaarovereenkomst");
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 22-07-2014 tot en met 31-12-2014 ("de verslagperiode").

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

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

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

Verklaring van de bewaarder

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

Overig

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

Amsterdam, 23 februari 2015

KAS Trust & Depositary Services B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De beheerder en de participanten van het European Opportunities Fund

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van het European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het European Opportunities Fund is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het beheerdersverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van het European Opportunities Fund. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van het European Opportunities Fund gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van het European Opportunities Fund per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het beheerdersverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het beheerdersverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 30 april 2015

Ernst & Young Accountants LLP

Was getekend J.C.J. Preijde RA

Fiscale Aspecten

Algemeen

Participanten wordt aangeraden bij hun eigen fiscaal adviseur advies in te winnen omtrent alle fiscale aspecten met betrekking tot de participaties European Opportunities Fund.

Vennootschapsbelasting

European Opportunities Fund is als zogeheten fonds voor gemene rekening zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Het Fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Het resultaat van een fiscale beleggingsinstelling is voor de heffing van de vennootschapsbelasting onderworpen aan een 0%-tarief, indien aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. Een van de vereisten is dat de voor uitdeling beschikbare winst -behoudens een toegestane afronding- aan de participanten wordt uitgekeerd binnen acht maanden na het einde van het boekjaar. Koersresultaten op effecten en de daarbij behorende valutakoersverschillen worden aan de zogenoemde herbeleggingsreserve toegevoegd en behoeven diensgevolge niet uitgekeerd te worden.

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelastingen

In verband met te ontvangen dividenden

Op ontvangen dividenden, betaald door in Nederland gevestigde lichamen, wordt in beginsel dividendbelasting ingehouden. Op dividenden betaald door in het buitenland gevestigde lichamen wordt veelal bronbelasting ingehouden. Deze buitenlandse bronbelasting kan, voor zover meer bronbelasting is ingehouden dan waartoe het betreffende buitenland op grond van verdragsbepalingen gerechtigd is, worden teruggevraagd van de buitenlandse belastingdiensten.

In verband met uit te keren dividend

European Opportunities Fund dient over de uitgekeerde dividenden in beginsel 15% dividendbelasting in te houden. Een uitkering uit de herbeleggingsreserve kan in beginsel vrij van dividendbelasting plaatsvinden.

De door European Opportunities Fund af te dragen dividendbelasting, die is ingehouden op door haar uitgekeerde dividenden wordt onder voorwaarden verminderd met de Nederlandse dividendbelasting en de (na verdragstoepassing resterende) buitenlandse bronbelasting (tot maximaal 15% van het betreffende buitenlandse dividend) die is ingehouden op uitkeringen aan European Opportunities Fund, mits European Opportunities Fund de uiteindelijk gerechtigde is tot deze dividenden.



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