

# Halfjaarbericht 2016

European Opportunities Fund



# Inhoudsopgave

<b>Ontwikkeling European Opportunities Fund</b>	<b>3</b>
<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>5</b>
<b>Financieel verslag</b>	
Balans	16
Winst- en verliesrekening	17
Kasstroomoverzicht	18
Toelichting	
- algemeen	19
- op de balans	21
- op de winst en verliesrekening	24
- overige	26

# Algemene informatie

## **European Opportunities Fund**

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

Telefoon 020-5703045

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

## **Toezichthouder**

FM&I BV

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

## **Beheerder**

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

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

## **Depotbank**

KAS Bank NV

Spuistraat 172

1012 VT Amsterdam

## **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

## **Fiscaal en Juridisch adviseur**

Clifford Chance LLP

Droogbak 10

1013 GE Amsterdam

## **Juridisch eigenaar**

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

## **Depositary**

Kas Trust & Depositary Services B.V.

Nieuwezijds Voorburgwal 225

1012 RL Amsterdam

## **Bankrelatie**

KAS Bank NV

Spuistraat 172

1012 VT Amsterdam

## **Administrateur**

CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

## **Fiscaal adviseur**

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

# Ontwikkeling European Opportunities Fund

	30-06-2016	31-12-2015	31-12-2014
<b>Netto vermogenswaarde EUR x 1.000</b>			
Netto vermogenswaarde volgens balans	14.805	16.289	15.170
Aantal uitstaande participaties	100.059	101.495	100.695
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	147,96	160,49	150,66
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014
	30-06-2016	30-06-2015	30-06-2014
<b>Winst- en verliesrekening EUR x 1.000</b>			
Opbrengsten uit beleggingen	99	85	113
Koersresultaten	-1.118	3.217	544
Kosten	<u>-216</u>	<u>-940</u>	<u>-166</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>-1.235</u>	<u>2.362</u>	<u>491</u>
	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014
	30-06-2016	30-06-2015	30-06-2014
<b>Winst- en verliesrekening per participatie EUR</b>			
Aantal uitstaande participaties	100.059	104.339	97.104
Opbrengsten uit beleggingen	0,99	0,81	1,16
Koersresultaten	-11,18	30,83	5,60
Kosten	<u>-2,16</u>	<u>-9,01</u>	<u>-1,71</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>-12,35</u>	<u>22,63</u>	<u>5,05</u>

## Profiel

Het 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.

Het European Opportunities Fund heeft veel kenmerken van een long/short aandelen hedge fonds, maar mag tevens investeren in andere financiële instrumenten. Het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund in aandelen of financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie ofwel stress. Verder neemt het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund heeft een portefeuille met daarin veelal tussen de tien en dertig posities.

### **Risico**

Het European Opportunities Fund 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 essentiële beleggersinformatie te lezen alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

# Verslag van de beheerder

## Algemeen

Wij bieden u hierbij het halfjaarbericht 2016 aan van het European Opportunities Fund. In het eerste halfjaar van 2016 behaalde het European Opportunities Fund een netto rendement van -7,8%. De gemiddelde netto long positie bedroeg gedurende het eerste halfjaar 94%.

Het European Opportunities Fund heeft in de eerste zes maanden van 2016 minder gepresteerd dan haar benchmarks de Nederlandse aandelenindex (AEX index) met -1,3% en de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) met -5,5%. Het European Opportunities Fund presteerde beter dan de Stoxx Europe 600 Index, welke daalde met 9,8%.

## Financiële en economische achtergrond

Aandelenbeurzen kenden een slecht begin van het eerste halfjaar. Europese aandelenmarkten verloren circa 10%; de DJ600 index -9,8%, de DAX -9,9% en de AEX -1,3%. Ongerustheid over de Chinese economische groei, een dreigende desintegratie in Europa mede door de vluchtelingencrisis, twijfels over het uiteindelijke effect van monetaire verruiming en de Brexit droegen hieraan bij. Amerikaanse aandelen daarentegen stegen met circa 3% in het eerste halfjaar.

In maart nam de Europese Centrale Bank (ECB) aanvullende monetaire maatregelen. De ECB verlaagde de rente verder, gaat maandelijks €20 miljard extra aan obligaties opkopen en mag voortaan ook obligaties kopen van bedrijven met een hoge kredietwaardigheid. Verder werd een nieuwe ronde voor het langdurig kredietprogramma aan banken (LTRO) aangekondigd met eenzelfde rente als de (nu negatieve) depositorente. President Draghi gaf aan dat de rente voor een aanzienlijke periode op het lage niveau zal blijven en eventueel verder omlaag kan. Hij achtte het risico van een lagere economische groei toegenomen. De nieuwe stimuleringsmaatregelen beogen de Europese inflatie richting de middellange termijn doel van net iets onder de 2% te krijgen.

Het momentum van de (lage) economische groei in Europa is niet sterk genoeg om de inflatie aan te wakkeren. De zwakke wereldvraag, hoge werkloosheid en een tekort aan investeringen zijn van negatieve invloed op het prijsniveau. Dit dilemma heeft de ECB tot op heden niet kunnen oplossen ondanks alle maatregelen. Draghi gaf aan dat de inflatie tijdelijk onder de nullijn kan uitkomen met mogelijk negatieve impact op lonen en op de consumentenbestedingen. Daarmee neemt het risico toe van een deflatoire spiraal. Hij signaleerde verzwakte vooruitzichten op wereldniveau, te langzame structurele hervormingen door overheden en matige groeivoorzichten in opkomende markten. Verder zijn er de risico's van de Brexit en mogelijke gevolgen hiervan voor de Europese economie.

In Europa neemt de twijfel toe over of de ECB de inflatie kan stimuleren nu de rente al zo laag is. De werkloosheid daalde naar 10,1%, maar blijft op een hoog niveau waardoor opwaartse druk op lonen beperkt is. De lage rente legt de tegengestelde belangen bloot tussen spaarders en leners van geld. De lage rente heeft negatieve bijeffecten, onder andere voor banken, pensioenhouders en levensverzekeraars. De koersen van banken en verzekeraars stonden onder druk in het eerste halfjaar, de Europese index voor banken daalde met 35% en de Europese index voor verzekeraars met 22%. De ECB en in mindere mate de centrale bank van de Verenigde Staten (FED), wijzen op de noodzaak tot structurele hervormingen door de overheid. De ECB kan structurele hogere economische groei niet alleen met monetair beleid realiseren.

Anderzijds, als de impact van externe schokken en grondstofprijzen verminderen en de weliswaar lage groei van de economie aanhoudt, kunnen de economische stimuleringsmaatregelen van de ECB op termijn leiden tot het aantrekken van de economische groei en inflatie.

FED voorzitter Yellen, die eerder nog de indruk gaf vier renteverhogingen in 2016 niet uit te sluiten, temperde haar betoog gedurende de eerste maanden van 2016 en gaf aan dat er nog veel onzekerheid is omtrent de economische groei. De economische groei in de VS blijft gematigd naar verwachting +1,8% in 2016. Hoewel de werkloosheid is afgenomen naar 5%, biedt het aantal mensen dat aan het arbeidsproces zou kunnen deelnemen maar niet in dit cijfer worden meegenomen, voldoende potentieel. De arbeidsproductiviteitsgroei in de VS blijft laag, zelfs negatief -0,5% in het tweede kwartaal. Desalniettemin verwacht de FED dat de inflatie zal aantrekken als de negatieve impact van een jaar-op-jaar lagere olieprijs is uitgewerkt. De dollar deprecieerde met circa 2% ten opzichte van de euro naar \$1,11 gedurende het eerste halfjaar.

De olieprijs daalde gedurende januari van \$37 eind 2015 naar \$28 per vat (Brent), een daling van bijna 30%. De productie van de OPEC steeg naar een recordhoogte van 33,1 miljoen vaten in januari, mede vanwege het opheffen van sancties tegen Iran. De OPEC wil zijn marktaandeel beschermen en Amerikaanse (schalie) olieproducenten in het defensief dringen. Na de ECB meeting in januari en geruchten dat OPEC toch productie zou beperken, herstelde de prijs tot bijna \$35 per vat eind januari. Investerings in nieuwe olie en gasvelden zullen naar verwachting dit jaar verder dalen met 17% en in Noord Amerika zelfs met 24%. Hierdoor zal de productie van olie en gas op de middellange termijn onder druk komen. De olieprijs herstelde gedurende het eerste halfjaar verder naar uiteindelijk \$49,68 eind juni.

Op 23 juni is er in het Verenigd Koninkrijk (VK) middels een referendum gestemd over het verlaten van de Europese Unie (EU). Het leave kamp heeft met 51,9% van de stemmen nipt gewonnen. De wedkantoren die in aanloop naar 23 juni een veel kleinere kans hadden toegedicht aan het verlaten van de unie, hadden dit keer (in tegenstelling tot de stemming van de Schotten in 2014 over het uit de UK gaan) geen gelijk. Veel oudere Britten stemden voor leave. Jongeren, waarvan de opkomst overigens tegenviel, stemden voor het overgrote deel voor binnen de EU blijven. Voor velen was de uitkomst onverwacht en het leek alsof veelal minder opgeleide mensen hun algemene ontevredenheid over niet alleen de EU uitten in een leave-stem. Dit werd gecombineerd met een charismatische pitch van de flamboyante ex-burgemeester van London, Boris Johnson, om voor leave te stemmen en zo de Britten weer hun eigen soevereiniteit terug te geven.

De politiek in de UK raakte na de uitslag ernstig verdeeld. De Britse premier David Cameron die met hard en ziel had gevochten om in de EU te blijven, maakte na de uitslag bekend dat hij zou vertrekken. Daarbij schoof hij de beslissing door naar zijn opvolger om artikel 50 van het verdrag van Lissabon af te roepen dat EU-landen de mogelijkheid geeft de Unie te verlaten. Zijn gedoodverfde opvolger Boris Johnson maakte op 30 juni tot ieders verrassing bekend dat hij afzag van de rol van prime minister.

Vooralsnog lijken de Britten geen haast te maken met het invoeren van artikel 50, waarna er nog maximaal twee jaar resteert om de exit te implementeren.

Mede als gevolg van de economische ontwikkelingen en toegenomen onzekerheden daalden kapitaalmarktrentes in de Westerse wereld: US (10-jarige overheidsrente - 0,8% naar 1,47%), Duitsland (-0,76% naar -0,13%), in Italië (-0,34% naar 1,26%) en Spanje (-0,61% naar 1,16%).

### **Brexit consequenties**

Aanvankelijk reageerden beurzen negatief met circa 6%, waarbij de koersen van de financiële sector met meer dan 10% daalden. Ook small- en midcaps kwamen door de lagere liquiditeit extra onder druk. Echter, het herstel van de beurzen trad snel op na de eerste schrikreactie. Verklaringen kunnen zijn dat beleggers de visie nemen dat er de komende twee jaren niet veel zal veranderen en er uiteindelijk een verstandige overeenkomst gesloten zal worden tussen de UK en de EU. Het is echter waarschijnlijk dat de economische groei op de korte termijn zal vertragen. Dit kan in de UK leiden tot een recessie, waarbij de inflatie in eerste instantie toeneemt door de devaluatie van de Engelse pond. De investeringsgeneigdheid van bedrijven in de UK zal door de toegenomen onzekerheid afnemen. Daarnaast zal de huizenmarkt, welke in London voor het Brexit al afkoelde, naar verwachting verder onder druk komen. Ter illustratie, een Singaporese bank heeft aangegeven voorlopig geen hypotheek meer te verstrekken voor huizen in London en een beslissing over uitbreidingsplannen van Heathrow airport is uitgesteld. De kredietwaardigheid van de UK is verlaagd. Daarnaast zal de overheid in de UK door tegenvallende economische groei stappen moeten ondernemen om het overheidstekort terug te dringen. Ook de economische groei in Europa zal zich minder positief ontwikkelen. Economen verwachten 0,3-0,5% lagere groei in de komende twee jaar.

Daartegenover staat dat monetaire autoriteiten de negatieve gevolgen zo veel mogelijk zullen willen beperken. Verder verruimende maatregelen in de UK liggen voor de hand. Dit geeft vooralsnog steun aan de aandelenbeurzen. De Europese rente is op een record laag niveau. Ook de exportpositie van de UK verbetert door de daling van het Engelse pond. Daarnaast schat de markt de kans op een renteverhoging van de FED nu lager in.

Het is van groot belang dat Brexit geen precedentwerking schept voor de overige EU landen. De Europese politiek zal een krachtig antwoord moeten vinden op de toenemende afkeer van de bevolking tegen de EU en de toenemende populariteit van politieke partijen die zich afwenden van de EU. Brussel zal de angst voor een ontmanteling van de EU moeten minimaliseren door geloofwaardige maatregelen. Wellicht is het referendum in de UK wel een 'blessing in disguise' en gebruikt de politiek deze gebeurtenis om de sluimerende anti-Europa trend te keren. Van groot belang daarbij is een solide beleid inzake het opnemen van vluchtelingen: wel oorlogsvluchtelingen maar geen louter economische vluchtelingen.

Er zijn nu twee zekerheden: (1) het enige juridische mechanisme om de EU te verlaten is via een artikel 50 procedure en (2) dit kan alleen worden ingeroepen door het land zelf. Een tweede UK referendum omtrent een Brexit lijkt niet waarschijnlijk. Indien artikel 50 wordt ingeroepen, wordt het gecompliceerd en start een tijdslimiet van 2 jaar. Er bestaan geen regels die de mogelijkheid geven om artikel 50 weer in te trekken. Wanneer de UK het artikel 50 zal invoeren is onzeker, in de UK lopen de meningen uiteen. Waarschijnlijk zal de UK eerst intern orde op zaken willen stellen en dit zo lang mogelijk willen uitstellen. De EU daarentegen wil duidelijkheid en heeft al aangegeven te verwachten dat de UK hier snel mee komt. De politieke leiders in Brussel hebben aangegeven niet met 'voorlopige' onderhandelingen te starten voordat artikel 50 is ingeroepen. De nieuwe prime minister in de UK zal hierover een besluit moeten nemen.

## Beleggingsbeleid

De beleggingsstijl van het European Opportunities Fund 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. De 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 European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund in aandelen of aandelenmarkten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie, ofwel stress. Ook neemt het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund kan niet alleen gebruik maken van individuele shorts maar ook van (index)futures. Via futures kan het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund geen posities in futures ingenomen.

## Performance

Per 30 juni 2016 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 148,0 een daling van 7,8% ten opzichte van de waarde per 31 december 2015. In de eerste zes maanden van 2016 bedroeg de gemiddelde netto long positie 94%. Het European Opportunities Fund heeft gedurende het eerste halfjaar van 2016 hoofdzakelijk belegd in de Benelux genoteerde aandelen.

Tabel 1: Maandelijkse 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
2015	3.9	10.2	5.5	0.2	1.1	-5.2	1.1	-9.8	-5.8	1.3	1.2	4.3	6.5	60.5
2016	-8.3	-6.4	6.0	-0.1	5.5	-3.8							-7.8	48.0

Het European Opportunities Fund heeft in de eerste zes maanden van 2016 minder gepresteerd dan haar benchmarks de Nederlandse aandelenindex (AEX index) met -1,3% en de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) met -5,5%. Het European Opportunities Fund presteerde wel beter dan de Stoxx Europe 600 Index, welke daalde met 9,8%.

Tabel 2: Maandelijkse rendement European Opportunities Fund versus drie benchmarks (%)

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jaar
EOF	-8.3	-6.4	6.0	-0.1	5.5	-3.8	-7.8
L/S Equity	-2.9	-1.8	0.6	-0.8	1.3	-2.0	-5.5
AEX	-2.4	-0.9	3.0	-0.1	1.9	-2.7	-1.3
Stoxx 600	-6.4	-2.4	1.1	1.2	1.9	-5.2	-9.8

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start is 16,1%, welke gelijkwaardig is met de volatiliteit van de Nederlandse AEX index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 7,0% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot eind juni 2016 bedroeg 65%. Het risico gecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,22 voor het European Opportunities Fund tegen 0,58 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,44 voor Nederlandse aandelen.



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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	H1 2016	Cumulatief sinds start	Volatility	Sharpe
European Opportunities Fund	19.5	17.6	-21.7	-0.8	25.2	10.3	6.5	-7.8	48	16.1%	0.22
L/S Equity	19.3	8.1	-7.5	5.8	17.0	5.1	3.1	-5.5	49	7.0%	0.58
AEX	40.8	5.7	-11.9	9.7	17.2	5.6	4.1	-1.3	98	15.8%	0.44
Stoxx 600	38.0	8.6	-11.3	14.4	17.4	4.4	6.8	-9.8	91	14.0%	0.48

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund daalde in de eerste zes maanden van 160,49 naar 147,96. Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat van het Fonds: Ordina (+4,5% performance contributie), Nyrstar (+1,3%), AMG (+1,1%) en Fagron (short, +1,0%). Negatief droegen bij: Biocartis (-4,1%), Euronav (-2,7%), SFR Group (-2,3%) en Greenyard Foods (-1,6%). Na de uitslag van de Brexit is de netto long positie in enige mate teruggebracht met 12% naar 86%. Hierdoor kan het Fonds beter inspelen op situaties waarin aandelenkoersen onder druk komen. Aan het einde van de maand juni is de positie in Galapagos geheel verkocht. Verder zijn er enkele posities in omvang gereduceerd en is er een short positie ingenomen in Royal Dutch.

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van enkele posities.

### SNS Reaal

Het Fonds heeft een nog niet afgewikkelde short positie in SNS Reaal aandelen en een long positie in RBS SNS Reaal Turbo's Short (deze totale positie is in het eerste halfjaar van 2016 ongewijzigd ten opzichte van eind december 2015). De afwikkeling van de turbo positie zal plaatsvinden direct 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 aandelen (short) positie gewaardeerd op 20 cent en de RBS SNS Reaal Turbo Short positie op basis van 20 cent per aandeel SNS Reaal. Bij deze waardebevestiging geldt als uitgangspunt het destijds voor handen zijnde, onsuccesvol gebleken publiek private alternatieve reddingsscenario van SNS Reaal. 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 staatsrisico van deze portefeuille door de staat moeten 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 0 cent per aandeel vast te stellen dan zou dit per 30 juni 2016 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 30 juni 2016 hebben gehad.

### Ordina

De koers van Ordina steeg met 45% in de eerste zes maanden. Na publicatie van de eerste kwartaalomzet en EBITDA cijfers steeg de aandelenkoers met 25% in april. De omzet nam in het eerste halfjaar met 2,9% toe, sterker dan was verwacht. De daling in de overheidssector in Nederlandse markt van 5% werd deels gecompenseerd door groei in de financiële sector, industrie en zorg. De omzet in België en Luxemburg steeg met 21%.

Naast de verbetering van de omzet, begint de invloed van het besparingsprogramma zichtbaar te worden. De EBITDA steeg mede daardoor met 250% van €3,3m naar €11,7m. Het management verwacht dat de opgaande trend zich zal doorzetten in de rest van dit jaar. Tevens zullen de kosten voor afvloeiing van personeel lager zijn dan eerder verwacht, door de betere omzetontwikkeling en natuurlijk verloop.

De investeringscasus van Ordina valt samen met het verbeteren van de autonome omzetgroei. Dit zal leiden tot een aanzienlijke margeverbetering richting 7-8% EBITDA (van circa 4-5%). Dit wordt in België al ruimschoots gehaald met 11,9% in het eerste halfjaar. Het bedrijf heeft in Nederland een kostenverlaging ingezet, die tot 2016 niet zichtbaar werd in de winstgevendheid vanwege een negatieve omzetontwikkeling. Deze trend begint zich nu eindelijk te keren. Daarnaast zet het management in op innovatie, zijn innovatieclusters geformuleerd en is de commerciële propositie verscherpt. Vanwege het aanzienlijke fiscaal compensabele verlies zal de conversie van EBITDA naar cash flow hoog zijn. Analisten hebben de EPS taxaties met €0,08-0,09 verhoogd naar € 0,17-0,18 per aandeel en koerstargets bijgesteld van €0,80-0,90 naar €1,50-1,60.

## **Nyrstar**

De koers daalde met 7,8% in het eerste halfjaar. De investeringscasus is gebaseerd op een verbetering van de winstgevendheid, enerzijds door de geïmplementeerde herstructureringsmaatregelen en gerichte investeringen in productieverbeteringen en anderzijds vanwege een krachtig herstel van de zinkprijs met 32% in H1 ten opzichte van eind december 2015. De eerste halfjaarresultaten kwamen nog enigszins lager uit dan verwacht door onderhoudswerkzaamheden, uitval bij een deel van de zink smeltactiviteiten, lagere prijzen voor zink en lagere treatment charge (TC) ten opzichte van H1 in 2015. De positieve invloed van de genomen kostenbesparingsmaatregelen in de mijnbouwdivisie liet zich duidelijk zien en dit zal zich doorzetten. De cash out flow in de mijnbouwdivisie is op jaarbasis gedaald van € 170m in het derde kwartaal van 2015 naar € 29m in het tweede kwartaal van 2016. Het verlies in deze divisie nam af van € 46m in H2 2015 naar € 6m in H1 2016. De metaalprijs herstellen ten opzichte van de sterke daling in 2015 en de negatieve trend lijkt te zijn gekeerd. Wij verwachten dan ook dat Nyrstar haar resterende mijnbouwactiviteiten zal kunnen verkopen (voor >€ 100m) mede gelet op de aantrekkende zinkprijs met 32%. De balans van de onderneming is versterkt doormiddel van uitgifte van aandelen. Wij verwachten vanaf de tweede helft een verbetering van het resultaat bij een normaal productieniveau. Na de verkoop van de mijnbouwactiviteiten noteert het aandeel op een 2018 EV/EBITDA verhouding van slechts 4x.

## **Heijmans**

De koers daalde in het eerste halfjaar met 7%. De investment case van Heijmans is gebaseerd enerzijds op het herstel van de Nederlandse woningmarkt en anderzijds op verbetering in de infrastructuur divisie. Heijmans heeft een aantal slechte jaren achter de rug. De neergang in de Nederlandse bouwsector heeft ertoe geleid dat Heijmans in de periode 2012-2013 een aantal slechte infrastructuurprojecten heeft aangenomen, welke aanzienlijke verliezen in de infra divisie hebben veroorzaakt. Er zijn nog vijf verliesgevendende projecten, waarbij twee een hoog risicoprofiel kennen. In 2016 moet hierin een grote stap tot afronding worden genomen. Heijmans heeft in de afgelopen periode een aanscherping van de strategie ingezet om de problemen op te lossen, waaronder een besparingsprogramma, stringenter beleid op tenderen, focus op marge boven volume en reorganisatie. Het is de verwachting dat marges op infraprojecten zullen verbeteren naargelang de oude projecten uit de orderportfolio lopen.

De Nederlandse huizenbouw lijkt de komende periode verder te kunnen verbeteren. De lage rente speelt hierbij een gunstige rol. De huizenverkopen trekken aan met 15% in het tweede kwartaal van 2016 en de prijzen stegen met 5,6% ten opzichte van een jaar eerder. Het aanbod van te koop staande woningen neemt snel af. Ook de nieuwbouwmarkt ontwikkelt zich gunstig, waarbij het aanbod de vraag momenteel niet kan bijhouden. Ontwikkelaars moeten daarom bijschakelen om in de toenemende vraag te kunnen voorzien, een proces dat tijd kost.

De utiliteitsbouw en de inframarkt in Nederland laten een stabilisatie zien. Na een aantal grote verliesprojecten binnen het infrasegment is het duidelijk dat bouwbedrijven minder risico's kunnen dragen. Hiertoe zijn binnen de sector tezamen met Rijkswaterstaat nieuwe afspraken gemaakt. Ook Heijmans heeft een stringent beleid opgezet om deze verliezen terug te brengen.

Deze ontwikkelingen zullen de resultaten van Heijmans in de komende tijd naar verwachting gaan ondersteunen. Analisten voorspellen bij 2,1% ebitmarge een winst per aandeel van €1,50 resulterend in een waardering bij de huidige koers van 5,1x de winst. In het verleden schommelde de ebitmarge tussen de 2-4%. Bij een toenemende winstgevendheid zal de cash conversie hoog zijn vanwege het terugbrengen van geïnvesteerd kapitaal, verlaging van het werkkapitaal en aanwezigheid van een aanzienlijk compensabel verlies.

De koers van het aandeel is nog terughoudend, beleggers zijn voorzichtig gegeven het track record van de onderneming in de afgelopen periode. Zodra Heijmans kan aantonen dat de verbeteringen doorzetten, kan het aandeel substantieel stijgen.

## **BAM**

Het European Opportunities Fund heeft aan het eind van het eerste halfjaar een positie genomen in BAM. De koers van het aandeel daalde na de bekendmaking van de uitslag van de Brexit. Circa 30% van de omzet en 25% van de winstgevendheid komt uit de UK. Hiervan is circa 75% overheidsgerelateerd (o.a. infrastructuur, scholen). De Public Private Partnership (PPP) activiteiten in de UK houden verband met onderwijs (scholen) en infrastructuur. BAM heeft de afgelopen jaren veel vastgoed in de UK verkocht en houdt daarom weinig vaste activa in dit land. Een eventuele vertraging in de UK kan opgevangen worden door aanpassing van de capaciteit.

De investeringscasus van BAM centreert zich rond de vernieuwde strategie van het management en een aantrekkelijke Nederlandse bouwmarkt (woningen). Het doel is de winstgevendheid aanzienlijk te verbeteren naar een operationele marge van 2-4% (1% in 2015), het risicoprofiel te verlagen door een selectiever en professioneler tender proces, een verlaging van het werkkapitaal en het afstoten van vastgoed (grond posities). Enerzijds zal hierdoor de winstgevendheid stijgen en anderzijds het balanstotaal verminderen. De onderneming streeft naar een rendement op totaal vermogen voor belasting van 10%. Dit zou zich kunnen vertalen in een winst per aandeel van circa €1, ten opzichte van de slotkoers van €3,28 per eind juni. Analisten taxeren thans een EPS van circa €0,47-0,57 voor 2017 en 2018. De onderneming betaalt weinig belasting vanwege aanwezige belastinglatenties en heeft als doel vastgoed investeringen met €200m te verlagen. Het vrijgekomen kapitaal kan eventueel voor aandeelhouders worden aangewend. Hierover zal het management tijdens de in november geplande investor day wellicht meer duiding geven.

BAM heeft een grondpositie van onder andere Nederlandse woningen van €700 miljoen, circa 84% van de huidige markt-kapitalisatie. Door een aantrekkelijke huizenmarkt in Nederland zal BAM profiteren van een verbetering van de bezettingsgraad, hogere marges uit de projectontwikkelingsactiviteiten en het omzetten van gronden in kasstroom. De infra- en utiliteitsbouw in Nederland blijven competitief. Activiteiten in Duitsland en België stabiliseren. Het management verwacht dat verbeteringen zichtbaar worden in de resultaten van 2016 en daarna. Het aandeel lijkt hard afgestraft na de Brexit en biedt een aantrekkelijk opwaarts potentieel.

### **MDx Health**

MDx Health brengt nieuwe innovatieve diagnostische testen op de markt voor prostaatkanker in de US en in Europa. De onderneming heeft in juni in New York een eerste dag voor professionele beleggers georganiseerd, welke goed is bezocht. De ontwikkelingen in de eerste helft van dit jaar zijn gunstig. De ConfirmMDx test is opgenomen in de klinische richtlijn 'NCCN' (National Comprehensive Cancer Network) in de US als 'standard of care' voor het managen van prostaatkanker. Dit is een belangrijke impuls voor de adoptie van deze test door urologen. Daarnaast heeft MDx een tweede test op de markt gebracht in de US, nadat deze al in het vierde kwartaal van 2015 in Europa is geïntroduceerd.

Beide testen zijn in het afgelopen halfjaar verder gevalideerd door uitvoerige studies (Negative Predictive Value van 96% en 98% respectievelijk). Deze studies zijn gepubliceerd in de meest toonaangevende bladen waaronder de Journal of Urology en European Urology. Ook is er progressie geboekt met de verzekeraars, zowel ConfirmMDx als SelectMDx worden in toenemende mate vergoed door de verzekeraars. Dit werd mede gereflecteerd in de groei van 79% van ConfirmMDx in het tweede kwartaal van 2016 en 63% van de totale omzet. Dit zal zich naar verwachting doorzetten. Daarnaast wil de onderneming een test voor blaaskanker introduceren in het vierde kwartaal van 2016 (NPV van 99%).

De investeringscasus van MDx Health bevindt zich nog in een beginfase. De totale potentiële markt waarop MDx zich richt is circa \$2,7 miljard, alleen al in de US. Er is grote behoefte aan betere diagnostiek van prostaatkanker van mannen. De producten van MDx springen in op deze behoefte en hebben de potentie om een aanzienlijk marktaandeel van deze markt te winnen. De bruto marge is dan naar verwachting circa 75 à 80%. De operationele kosten zullen in relatieve zin ten opzichte van de omzet aanzienlijk kunnen dalen, aangezien schaal een belangrijk element is. Er zijn circa 8000 urologen in de US, alle drie de producten kunnen via hetzelfde sales kanaal worden verkocht. De operationele marge kan na het bereiken van winstgevendheid aanzienlijk toenemen.

De marktkapitalisatie is thans €180 miljoen en MDx heeft €20 miljoen aan kasmiddelen. Het bedrijf verwacht eind 2017 operationeel winstgevend te zijn. De koers van het aandeel wordt thans nog gedrukt, enerzijds omdat er weinig bekendheid is met het aandeel omdat slechts drie analisten het aandeel volgen en anderzijds vanwege de angst dat MDx wellicht nog kapitaal moet ophalen om de groei te financieren. Het MDx aandeel biedt een groot opwaarts potentieel.

### **Altice /SFR Group**

Het opwaarts potentieel van het aandeel Altice is aanzienlijk. Wij zien vier argumenten: (1) accelererende investeringen in het netwerk zullen de kwaliteit van het product verbeteren en meer hoogwaardige klanten trekken, (2) door realisatie van synergievoordelen van recente acquisities zal de winst bovengemiddeld toenemen, (3) de waardering ten opzichte van sectorgenoten is laag, en (4) verdere consolidatiemogelijkheden in Frankrijk

De commerciële performance van Altice in het eerste halfjaar van 2016 was boven verwachting. Het aantal klanten en de opbrengst per klant nemen toe in Amerika. De operationele marges in Portugal en Israël verbeterden. In Frankrijk stonden marges en omzet nog onder druk vanwege hoge concurrentie. Echter, de onderneming zet nu in op versnelde investeringen in glasvezel en meer content om zo het product te verbeteren en deze trend te keren.

Altice heeft de laatste twee jaar flink aan de weg getimmerd door overnames van SFR en Portugal Telecom en door meerderheidsbelangen in de Amerikaanse kabelexploitanten Suddenlink en Cablevision te nemen. Cablevision is de vierde grootste kabelexploitant in de VS en is leidend in het stedelijke New York met een hoogwaardig netwerk met 3,1m klanten. Altice verwacht binnen 18 maanden \$450m kostenvoordelen op jaarbasis te realiseren en binnen een termijn van drie jaar zelfs \$900m waardoor de winstgevendheid circa 50% zal toenemen. Verder heeft de onderneming haar doelstellingen voor de eerdere overnames van Numericable en Suddenlink herbevestigd. Tot op heden heeft Altice haar kostenbesparingsdoelstellingen meer dan waar gemaakt.

Verdere consolidatie in Frankrijk ligt ondanks enkele mislukte pogingen nog steeds voor de hand. Orange en Bouygues, de nummer 1 en 4 van de Franse markt, hebben hun gesprek over een samengaan in april gestopt, waardoor de koersen van Altice en SFR daalden. De hoge rationale tot consolidatie blijft echter bestaan. De Franse telecom markt is competitief en kenmerkt zich door prijsdruk. Tegelijkertijd bestaat de noodzaak tot investeren in een landelijk dekkend mobiele netwerk (4G) en een glasvezelnetwerk. Hierbij spelen schaalvoordelen een grote rol in de winstgevendheid en cash flow profiel van de vier telco bedrijven. Daarnaast zal door minder aanbieders de markt rationeler worden en de prijsconcurrentie verminderen.

Bij het voortzetten van het succesvolle trackrecord van het realiseren van synergievoordelen door Altice, zal bij de huidige financieringsstructuur de aandeelhouder fors profiteren. Altice noteert op een in de sector lage 2018 EV/ebitda verhouding van 6,7 en een free cash flow yield van 9,4%. Analisten hebben koersdoelen die circa 50% hoger liggen.

### **Beloningsbeleid**

Het beloningsbeleid van de Beheerder is opgesteld aan de hand van ESMA Richtsnoer voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD (0.07.2013 ESMA/2013/232). De Directie meent dat aan het personeelsbestand de hoogste eisen gelden qua kwaliteit en integriteit. Het beloningsbeleid heeft vorm gekregen tegen deze achtergrond.

De Beheerder had gedurende het eerste halfjaar twee directieleden en geen overige medewerkers. De Beheerder verzorgt het beleggingsbeleid en risicomanagement van het European Opportunities Fund. De administratie van het European Opportunities Fund is uitbesteed aan CACEIS Bank Luxembourg. De Beheerder beschikt over procedures ter vaststelling van het beloningsbeleid. Het beloningsbeleid wordt vastgesteld door de directie van de Beheerder. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is dat de beloning van medewerkers er toe moet leiden dat: zij zorgvuldig omgaan met de belangen van (potentiële) participanten en de financiële soliditeit van de Beheerder goed is. De beloningscultuur ondersteunt een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van het European Opportunities Fund en creëert binding tussen de persoon en de organisatie.

Het beloningsbeleid van de Beheerder ziet er als volgt uit:

### **Vaste beloning**

De directieleden zijn tevens de enige aandeelhouders van de Beheerder. Zij ontvangen een vast salaris. De totale loonkosten van de Beheerder in de eerste zes maanden van 2016 bedroeg € 117.127 voor twee personen. Daarnaast gelden de volgende secundaire arbeidsvoorwaarden: auto van de zaak, een mobiele telefoon van de zaak en een onkostenvergoeding. De medewerkers ontvangen allebei hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever.

### **Discretionaire variabele beloning**

De directieleden hebben geen recht op een variabele beloning, daarover worden geen afspraken gemaakt. Wanneer de resultaten van het European Opportunities Fund daar aanleiding toe geven kan de Beheerder (zonder daartoe verplicht te zijn) besluiten om beide directieleden een eenmalige bonus toe te kennen. De hoogte van deze eventuele variabele beloning is afhankelijk van het beleggingsresultaat van het European Opportunities Fund. In dat geval zal het volgende gelden:

- de financiële positie van de Beheerder staat toekenning en uitbetaling toe;
- 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 eerste halfjaar in 2016 is geen bonus aan de directie uitgekeerd.

## **Risico's beloningsstructuur en beloningscomponenten**

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en het prospectus van het European Opportunities Fund. Het beloningsbeleid strookt met de beleggingsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de beheerder en het European Opportunities Fund en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden.

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 European Opportunities Fund 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 het 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 vaste aanspraak op een bonus, dit is een discretionaire bevoegdheid van de directie van de Beheerder als bonus wordt toegekend: uitkering onder voorwaarden. Daarnaast hebben beide directieleden een substantieel deel van hun vermogen geïnvesteerd in het European Opportunities Fund, waardoor de belangen van de beheerder en de overige participanten, namelijk een aantrekkelijk positief rendement, zijn gelijkgesteld.

## **Risicomanagement**

Het risicomanagementsysteem van de Beheerder vormt een belangrijk onderdeel van het beheren van het European Opportunities Fund. Risicomanagement is een onlosmakelijk en continue onderdeel van het dagelijks beheersproces en vormt een vast bespreekpunt van de Directie. Beide directieleden dragen bij aan het identificeren van risico's en de bijbehorende beheersingsmaatregelen en vormt als zodanig een belangrijk en vast onderdeel van de cultuur van de Beheerder.

De beheerder van het European Opportunities Fund heeft een passend risicobeheersysteem geïmplementeerd om de voor het European Opportunities Fund relevant geachte risico's op afdoende wijze te herkennen, te meten (indien mogelijk), te beheersen en te bewaken. De beheerder splitst de risico's naar soort voor de Beheerder en voor het European Opportunities Fund. Daarbij zijn de beschreven risico's in volgorde van belangrijkheid gekwalificeerd (kans dat risico zich voordoet maal de impact op het European Opportunities Fund of Beheerder).

De beheerder voldoet aan haar verplichting door middel van: vastgesteld risicobeheerdocument, ingestelde permanente risicobeheerfunctie, risicobeheerprocedures, rapportage en evaluatie.

In het risicobeheerdocument zijn onder andere beschreven de belangrijkste risico's die zich voor zouden kunnen doen ten aanzien van het European Opportunities Fund of de beheerder. Tevens zijn maatregelen beschreven die zijn getroffen om de kans op de verwezenlijking van die risico's zo goed mogelijk te beperken dan wel zo goed mogelijk te beheersen. Daarnaast is er een permanente risicobeheerfunctie ingesteld door een directielid.

Hieronder zijn de vijf belangrijkste risico's per soort gecategoriseerd, beheersingsinstrumenten aangegeven alsmede de risicobereidheid aangegeven. De bereidheid van de Beheerder om risico's te nemen ten aanzien van compliance, aansprakelijkheid en reputatie is zeer laag. De beheerder is bereid meer risico te aanvaarden (in aflopende volgorde) voor het European Opportunities Fund ten aanzien van concentratierisico, markt en hefboom, indien daar goede rendementsperspectieven tegenover staan.

In de eerste helft van 2016 heeft zich het macrorisico een bovenmatige impact gehad, waarbij negatieve ontwikkelingen in China, dreigende desintegratie in Europa door de vluchtelingencrisis, twijfels over het welslagen van de monetaire strategie en de Brexit een negatieve uitwerking hadden op financiële markten in de eerste helft van het jaar. Daardoor ontwikkelde de koersen van enkele posities zich negatief. De Beheerder heeft naar aanleiding daarvan de risicobereidheid ten aanzien van het macrorisico, liquiditeitsrisico en hefboomrisico naar beneden aangepast.

Tabel risicogebied, beheersingsmaatregel en risico acceptatie

Risico	Beheersmaatregel	Risk appetite					Impact
		Laag 1	2	3	4	Hoog 5	
Beheerder	Compliance risico - risico dat wettelijke of interne regels niet worden nageleefd	●					hoog
	Aansprakelijkheidsrisico	●					hoog
	Reputatierisico - risico dat imago van beheerder / Fonds verslechtert als gevolg van integriteitsincidenten bij beheerder of serviceproviders	●					hoog
	Operationeel risico - risico op verliezen als gevolg van falende interne procedures en systemen	← ●					midden
	Continuïteitsrisico - risico dat voor uitvoering beleggingsbeleid belangrijk persoon vertrekt of wegvalt	●					hoog
European Opportunities Fund	Macro economisch risico - risico dat EOF daalt vanwege neergang financiële markten, conjunctuurschommelingen, e.a.	●					midden
	Concentratierisico - portfolio met slechts beperkt aantal beleggingen kan leiden tot sterkere schommelingen in de waarde van het EOF	●					hoog
	Derivaten risico - kan gebruikt worden ter beperking van risico of vergroten van rendement	●					midden
	Hefboomrisico - gebruik van financiële leverage ter versterking van het rendement	●					laag
	Liquideitsrisico	← ●					midden

### 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 juridisch eigenaar 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.

## Vooruitzichten

De vooruitzichten voor economische groei zijn gematigd. De Europese economie herstelt langzaam ondanks een aantal gunstige omgevingsfactoren zoals de lage olieprijs, de lage euro ten opzichte van de dollar en lage rente. Dit zou zowel de consumentenbestedingen in Europa als de export moeten stimuleren. Echter, de werkloosheid blijft hoog en de groei van de arbeidsproductiviteit is beperkt. De inflatie bevindt zich ook op een (te) laag niveau naar de zin van de ECB.

De ECB ondersteunt met haar ongekend ruime monetaire beleid de financiële markten en betreedt onbekend terrein. Het is niet zeker wat de ongewenste bijeffecten zullen zijn van dit beleid. De financiële markten zetten ook in toenemende mate vraagtekens bij de effectiviteit van dit beleid. De huidige lage rente zorgt ervoor dat beleggers beperkte mogelijkheden hebben om een aantrekkelijk rendement te behalen in rentedragende titels. Daarnaast is een belangrijk uitgangspunt dat Amerika niet in een recessie zal belanden, ondanks nu al enkele jaren van positieve economische groei.

De beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. De portefeuille bestaat uit aandelen met een aantrekkelijk opwaarts potentieel. Er bestaan kansen voor terugkoop van aandelen en/of overnames. De performance van het European Opportunities Fund is gegeven de specifieke posities afhankelijk van de ontwikkelingen van deze individuele bedrijven.

Amsterdam, 22 augustus 2016

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

Financieel Verslag

European Opportunities Fund



# Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2016 EUR	31-12-2015 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	15.178.436	19.085.708
Obligaties	(4.2)	-	225.340
		<u>15.178.436</u>	<u>19.311.048</u>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	19.056	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	323.138	308.960
		<u>342.194</u>	<u>308.960</u>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	(6.1)	1.756.447	1.638.469
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	1.637.630	3.220.677
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	-
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	43.983	336.931
		<u>1.681.613</u>	<u>3.557.608</u>
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		<u>417.028</u>	<u>-1.610.179</u>
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden</b>		<u>15.595.464</u>	<u>17.700.869</u>
<b>Beleggingen (Shortposities)</b>			
Aandelen	(8.1)	790.350	1.411.824
<b>Eigen vermogen</b>			
Participatiekapitaal	(9.1)	10.004.730	10.253.095
Algemene reserve	(9.2)	6.035.950	5.114.801
Onverdeeld resultaat	(9.3)	-1.235.566	921.149
		<u>14.805.114</u>	<u>16.289.045</u>
<b>Netto Vermogenswaarde per participatie</b>		<u>147,96</u>	<u>160,49</u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2016 30-06-2016	01-01-2015 30-06-2015
	Toelichting	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividend	(10.1)	94.747	85.028
Interestbaten obligatie	(10.2)	4.311	-
Interestbaten rekening courant	(10.3)	77	-
		<u>99.135</u>	<u>85.028</u>
<b>Koersresultaten</b>			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		1.023.369	2.954.110
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-781.097	-
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		1.299.564	1.764.191
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-2.901.160	-1.411.760
Gerealiseerde winst op beleggingen short		106.061	107.934
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-	-79.373
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		136.848	62.823
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-	-183.527
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		-1.863	2.622
		<u>-1.118.278</u>	<u>3.217.020</u>
<b>Totale baten</b>		<u>-1.019.143</u>	<u>3.302.048</u>
<b>Kosten</b>			
Dividendlasten door short posities	(11.1)	16.008	89.865
Kosten van beheer van beleggingen	(11.2)	130.030	781.491
Kosten van de bewaarder	(11.3)	10.608	13.069
Interestkosten rekening courant	(11.4)	23.806	18.797
Overige kosten	(11.5)	35.971	36.719
		<u>216.423</u>	<u>939.941</u>
<b>Totale lasten</b>		<u>216.423</u>	<u>939.941</u>
<b>Beleggingsresultaat</b>		<u>-1.235.566</u>	<u>2.362.107</u>

## Kasstroomoverzicht

	01-01-2016 30-06-2016 EUR	01-01-2015 30-06-2015 EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	-1.235.566	2.362.107
Koersresultaat	<u>1.118.278</u>	<u>-3.217.020</u>
Direct beleggingsresultaat	-117.288	-854.913
Aankopen	-10.090.308	-14.451.989
Verkopen	<u>12.485.031</u>	<u>13.294.773</u>
	2.394.723	-1.157.216
Valutarestaten op overige vorderingen en schulden	<u>-1.863</u>	<u>2.622</u>
	-1.863	2.622
Mutatie kortlopende vorderingen	-33.234	-68.235
Mutatie kortlopende schulden	<u>-292.948</u>	<u>1.307.557</u>
	<u>-326.182</u>	<u>1.239.322</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	1.949.390	-770.185
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij geplaatste participaties	187.425	739.900
Betaald bij inkoop participaties	<u>-435.790</u>	<u>-55.800</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-248.365	684.100
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	1.701.025	-86.085
Geldmiddelen 1 januari	<u>-1.582.208</u>	<u>268.244</u>
<b>Netto geldmiddelen 30 juni</b>	<u>118.817</u>	<u>182.159</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 valutapositionen 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. Deze kosten zijn reeds geheel 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 voornamelijk geen toe- en uittredingskosten in rekening.

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van euro 25.

#### **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. Voornamelijk is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

## Toelichting op de balans

	30-06-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
<b>Beleggingen (4)</b>		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	19.085.708	15.942.896
Aankopen	9.711.743	19.904.115
Verkopen	-12.220.835	-17.815.930
Gerealiseerde winst	971.153	3.676.839
Gerealiseerd verlies	-781.097	-412.028
Ongerealiseerde winst	1.299.564	1.449.258
Ongerealiseerd verlies	-2.887.800	-3.659.442
	<u>15.178.436</u>	<u>19.085.708</u>
Stand 30 juni	<u>15.178.436</u>	<u>19.085.708</u>
Historische kostprijs	17.373.196	19.692.232
<i>Mutatieoverzicht obligaties (4.2)</i>		
Stand begin boekjaar	225.340	-
Aankopen	-	211.980
Verkopen	-264.196	-
Gerealiseerde winst	52.216	-
Gerealiseerd verlies	-	-
Ongerealiseerde winst	-	13.360
Ongerealiseerd verlies	-13.360	-
	<u>-</u>	<u>225.340</u>
Stand 30 juni	<u>-</u>	<u>225.340</u>
Historische kostprijs	-	211.980
<b>Vorderingen (5)</b>		
<i>Vorderingen uit hoofde van effectentransacties (5.1)</i>		
Dit betreft de nog per bank te verrekenen bedragen in verband met verkopen van effecten door het Fonds. Vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.2)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	318.425	297.727
Te vorderen dividend	-	6.259
Vooruitbetaalde kosten	4.713	4.974
	<u>323.138</u>	<u>308.960</u>

### Overige activa (6)

#### *Liquide middelen (6.1)*

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Dit saldo ad eur 1.756.447, door de bank geblokkeerd als collateral voor de short posities in zowel aandelen als futures, staat niet ter vrije beschikking van het Fonds.

**Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)***Schulden aan kredietinstellingen (7.1)*

Dit betreft het negatieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank.

*Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties (7.2)*

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

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

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

	<b>30-06-2016</b>	31-12-2015
	<b>EUR</b>	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	<b>18.928</b>	21.142
Nog te betalen performance fee	-	288.194
Nog te betalen bewaarloon	<b>12.535</b>	7.500
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	<b>61</b>	254
Nog te betalen kosten participantenadministratie	<b>700</b>	1.325
Nog te betalen administratiekosten	<b>2.500</b>	5.000
Nog te betalen publiciteitskosten	-	-
Nog te betalen accountantskosten	<b>4.692</b>	2.819
Nog te betalen toezichtskosten	<b>1.573</b>	8.084
Nog te betalen advieskosten	<b>2.994</b>	2.613
	<b>43.983</b>	336.931
<b>Beleggingen shortposities (8)</b>		
<i>Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)</i>		
Stand begin boekjaar	<b>1.411.824</b>	966.615
Verkopen	-	6.210.169
Aankopen	<b>-378.565</b>	-5.435.732
Gerealiseerde winst op aandelen	<b>-106.061</b>	-718.316
Gerealiseerd verlies op aandelen	-	129.537
Ongerealiseerde winst op aandelen	<b>-136.848</b>	-
Ongerealiseerd verlies op aandelen	-	259.551
Stand 30 juni	<b>790.350</b>	1.411.824
Historische kostprijs	<b>849.982</b>	1.334.608

<b>Eigen vermogen (9)</b>		<b>30-06-2016</b>	31-12-2015
	<b>aantal</b>	<b>EUR</b>	EUR
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	<b>101.495</b>	<b>10.253.095</b>	10.055.408
Geplaatst	<b>1.340</b>	<b>187.425</b>	849.850
Ingekocht	<b>-2.776</b>	<b>-435.790</b>	-652.163
Stand 30 juni	<b>100.059</b>	<b>10.004.730</b>	10.253.095
<i>Algemene reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		<b>5.114.801</b>	3.716.066
Ontrokken aan onverdeeld resultaat		<b>921.149</b>	1.398.735
Stand 30 juni		<b>6.035.950</b>	5.114.801
<i>Onverdeeld resultaat (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		<b>921.149</b>	1.398.735
Toegevoegd aan algemene reserve		<b>-921.149</b>	-1.398.735
Resultaat lopend boekjaar		<b>-1.235.566</b>	921.149
Stand 30 juni		<b>-1.235.566</b>	921.149



# 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 rekening courant (10.2)

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

## Kosten (11)

### Dividendlasten op short posities (11.1)

Dit betreft de dividend vervangende vergoeding (bruto) die betaald dient te worden aan de uitlenende partij op de door het Fonds gehouden short posities.

	01-01-2016 30-06-2016 EUR	01-01-2015 30-06-2015 EUR
<i>Kosten van beheer van beleggingen (11.2)</i>		
Performance fee	-	618.199
Vermogensbeheervergoeding	112.408	141.617
Overige beheerkosten	17.622	21.675
	<u>130.030</u>	<u>781.491</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 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 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 (11.3)

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 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.

### Interestkosten rekening courant (11.4)

Bij een debetstand op het banksaldo zullen er interestkosten moeten worden vergoed door het Fonds.

	<b>01-01-2016</b>	01-01-2015
	<b>30-06-2016</b>	30-06-2015
	<b>EUR</b>	EUR
<i>Overige kosten (11.5)</i>		
Kosten participantenadministratie	<b>2.458</b>	3.592
Advieskosten	<b>2.238</b>	2.231
Administratiekosten	<b>15.000</b>	15.000
Accountantskosten	<b>6.713</b>	6.694
Bijdrage WTB	<b>6.962</b>	6.942
Publiciteitskosten	<b>1.044</b>	1.041
Overige algemene kosten	<b>1.556</b>	1.219
	<b>35.971</b>	36.719

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 netto vermogenswaarde voor de overige kosten wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden.

## Overige toelichting

### Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	-	-	0,00%
Beheervergoeding	112.408	112.408	0,00%
Administratiekosten	15.000	15.000	0,00%
Kosten bewaarder	10.608	10.608	0,00%
	<u>138.016</u>	<u>138.016</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 ontvangen op- en afslagen, alsmede interestkosten en transactiekosten van de beleggingen worden buiten beschouwing gelaten.
- Voor de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds wordt de 52-weeks gemiddelde netto vermogenswaarde genomen.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over de eerste helft van het boekjaar 2016 bedraagt: 1,33% - geannualiseerd 2,66% (eerste helft boekjaar 2015: 5,17% - geannualiseerd 10,34%).

### 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 de eerste helft van het boekjaar 2016 bedraagt: 151% - geannualiseerd 303% (eerste helft boekjaar 2015: 151% - geannualiseerd 303%).

### 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 € 36.989.

### 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 30.000 (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. 31 oktober 2014.

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 beheervergoeding 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, maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar.

#### *Uitvoeren van bewaarderactiviteiten*

De bewaarder van het Fonds is KAS Trust & Depositary Services. De juridisch eigenaar van de activa is 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 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.

Amsterdam, 22 augustus 2016

De beheerder

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



J. Vermeerstraat 14  
1071 DR Amsterdam  
The Netherlands  
Tel : +31 20 570 30 56  
[www.go-capital.nl](http://www.go-capital.nl)