

Halfjaarbericht 2017

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Financieel verslag	
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

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, Netherlands Branch

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	30-06-2017	31-12-2016	31-12-2015
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	16,987	16,848	16,289
Aantal uitstaande participaties	93,858	98,390	101,495
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	180.99	171.23	160.49
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2017	01-01-2016	01-01-2015
	30-06-2017	30-06-2016	30-06-2015
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	93	99	85
Koersresultaten	1,467	-1,118	3,217
Kosten	-617	-216	-940
Totaal beleggingsresultaat	943	-1,235	2,362
	01-01-2017	01-01-2016	01-01-2015
	30-06-2017	30-06-2016	30-06-2015
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Aantal uitstaande participaties	93,858	100,059	104,339
Opbrengsten uit beleggingen	1.00	0.99	0.81
Koersresultaten	15.63	-11.18	30.83
Kosten	-6.57	-2.16	-9.01
Totaal beleggingsresultaat	10.06	-12.35	22.63

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. Hierbij belegt de Beheerder gelden in vermogenswaarden voor rekening en risico van de participanten 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 derivaten zoals futures worden ingenomen.

Het European Opportunities Fund heeft een portefeuille met daarin veelal tussen de tien en twintig 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 European Opportunities Fund te overwegen.

Verslag van de beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het halfjaarbericht van 2017 aan van het European Opportunities Fund. In de eerste zes maanden van 2017 behaalde het European Opportunities Fund een rendement van +5,7%. De gemiddelde netto long positie (long -/- short) bedroeg 64%. Sinds de start van het European Opportunities Fund is een rendement behaald van in totaal 81%, wat gelijk staat aan een geannualiseerd jaarlijks rendement van +7,3%. Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk +8,5% en +10,2%.

In de eerste helft van 2017 wist het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 64% een beter rendement te behalen dan de AEX index en de Stoxx Europe Index, welke allebei met 5% in waarde toe namen. De long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) behaalde een gelijk rendement als het European Opportunities Fund, +5,7%.

Financiële en economische achtergrond

In Europa stegen aandelen met circa 5% in de eerste helft van 2017. In de Verenigde Staten (VS) waren beurzen onder meer vanwege positieve verwachtingen over het nieuwe beleid van Trump gunstiger gezind en lieten een stijging van meer dan +8% zien. Echter gemeten in euro's was het rendement op Amerikaanse aandelen rond de 0%, vanwege de appreciatie van de euro met meer dan 8% ten opzichte van de dollar naar 1,1426 eind juni.

De aantrekkende economische vooruitzichten in Europa vertaalden zich in een oplopende lange rente. De Duitse 10 jarige rente op staatsobligaties steeg van 0,20% naar 0,47%. Gedurende de eerste zes maanden kwamen er signalen van bestuursleden van de Europese Centrale Bank (ECB) om het ruime monetaire beleid te temperen.

Draghi gaf in een toespraak op 27 juni aan dat hij een zich versterkend en verbredend economisch herstel in de Eurozone ziet en een geleidelijke bijstelling van de monetaire stimulering verwacht. Dit in tegenstelling tot uitspraken een maand eerder waarin hij het belang van aanhoudende monetaire verruiming benadrukte. Mogelijk is Draghi ervan overtuigd dat de groei van de Europese economie zal leiden tot toenemende inflatie. Hoewel de economische groei in Duitsland aantrekt en in Frankrijk mogelijk ook mede op grond van een nieuw elan van president Macron, wordt de premisse van een stijgende inflatie niet gevoed door de inflatiecijfers in het tweede kwartaal van 2017. De Europese inflatie daalde van 1,4% in mei tot 1,3% in juni. De kerninflatie steeg van 0,9% naar 1,1%. De Europese werkloosheid bleef gelijk op 9,3%. Draghi pleitte voor structurele maatregelen te nemen door diverse landen. De kans dat de ECB in september zal aankondigen dat ze vanaf januari in 2018 haar monetaire verruiming zal temperen, neemt toe. Dit alles had een negatieve invloed op de beurzen eind juni.

Ook Weidmann, president van de Duitse Bundesbank gaf aan dat het wijs is om te overwegen het vooruitzicht van een aantrekkende Europese economie (mede door toenemende export naar emerging markets) te reflecteren in de leidraad voor de toekomst van de ECB. Hij stelde in een speech dat het huidige economische herstel moet worden aangegrepen om het ongebruikelijk ruime monetaire beleid te matigen. Weidmann is een mogelijke opvolger als Draghi zijn presidentschap in oktober 2019 neerlegt.

Op 29 maart riep premier Theresa May artikel 50 in tot het vertrek van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de Europese Unie (EU). Hiermee start een 2-jaars gespreksperiode ter effectuering. Het Schotse parlement stemde in met het houden van een tweede referendum ter peiling of de Schotten wel in de EU willen blijven. Een aantal landen uit de EU waaronder Duitsland gaf aan dat er eerst overeenstemming moet komen over het bedrag (€50-60 miljard) dat het VK moet betalen om de EU te verlaten voordat er over handelsverdragen wordt gesproken. Anderzijds presteert de economie van het VK deels door het gedaalde Pond beter dan verwacht en is de politieke situatie in Europa niet stabiel, hetgeen het gewenst maakt de handel niet al te veel te verstoren. De kans is aanwezig dat de tweejaarsperiode uiteindelijk (veel) te kort zal blijken te zijn.

Macron (En Marche) won de Franse presidentsverkiezingen van de nationalistische Le Pen en daarmee lijkt de invloed van het populisme te verzwakken in Europa. Hierop reageerden de Franse maar ook andere Europese beurzen positief.

Het is president Trump niet gelukt zijn plan tot hervorming van de gezondheidszorg goedgekeurd te krijgen en daarmee

Obamacare af te schaffen. Hij is wel voornemens vaart te maken met zijn plannen tot hervorming van het belastingstelsel c.q. belastingverlaging. Hij wil de belasting voor ondernemingen en pass-throughs verlagen van 35% naar 15%. Pass-throughs betalen geen income tax, maar geven hun inkomen door aan de eigenaren, die dan hun individuele belasting betalen. Dit betreft o.a. kleine ondernemingen, maar ook grote advocatenkantoren, investerings-, onroerend goed- en licentie maatschappijen. Hij wil de belastingdruk verlagen voor met name gezinnen met middeninkomens door het aantal belasting-

schijven te verlagen van zeven naar drie tarieven van 10%, 25% en 35%, de standaardbelastingaftrek te verdubbelen en de kinderaftrek te verhogen. Verder wil hij de belastingheffing vereenvoudigen en de “death-tax” (erfbelasting) afschaffen.

Trump verwacht een behoorlijk deel van zijn plannen te kunnen financieren door een hogere economische groei, lagere werkloosheid en door de belasting op buitenlandse winsten van Amerikaanse bedrijven versneld te innen. Zo zouden deze ondernemingen tegen gunstigere voorwaarden (10% belasting) de in het buitenland gestalde winsten (geschat op \$2600 miljard) naar Amerika kunnen halen. Dit kan de economische groei aanwakkeren door meer in de VS te investeren. Het kan echter ook leiden tot het inkopen van aandelen of hogere dividenduitkeringen. Indien de plannen van Trump niet budget neutraal zijn, heeft Trump minimaal 60 voor-stemmen in de Senaat nodig (van de in totaal 100), hetgeen onwaarschijnlijk is zonder steun van de democraten. Tevens kunnen deze plannen leiden tot een opwaartse druk op prijzen, gegeven de al lage werkloosheid. Dit zou voor de Amerikaanse centrale bank (FED) reden kunnen zijn de rente eerder te verhogen.

Het optimisme over Trump's beleid als groeimotor voor de economie in het eerste kwartaal, leek in het tweede kwartaal af te zwakken op financiële markten. In de Verenigde Staten nam de inflatie beduidend af in de eerste helft van 2017, van een piek van 2,3% in februari naar 1,6% in juni. De werkgelegenheid steeg enigszins, maar de lonen blijven vlak mede vanwege de alsmaar niet aantrekkende arbeidsproductiviteit. De verwachting blijft dat de FED de rente verder gaat verhogen in 2017 gebaseerd op de verwachting van een aantrekkende groei van de economie. De FED meldde dat de Amerikaanse economie in herstel is en verwacht een verder verbeterende arbeidsmarkt. Het proces van normalisering van de balans van de centrale bank zal relatief snel van start kunnen gaan mits de economie zal presteren zoals grofweg verwacht wordt.

De olieprijs daalde met 15,5% in de eerste helft van het jaar naar \$47,92 per vat per eind juni. De dalende trend is een doorn in het oog van OPEC landen, welke eind 2016 nog een beperking van de productie met 1,2 miljoen vaten afspraken, circa 1,4% van de wereldproductie. Vooral olieproducerende landen met begrotingstekorten zoals Venezuela, Saudi Arabië en Rusland hoopten op hogere prijzen. De oorzaken van de lagere olieprijs is vooral te vinden in toenemende productie in Libië en Nigeria en de schalie olie uit de VS. De Verenigde Staten produceert bijna 9 miljoen vaten per dag en heeft de afgelopen jaren maatregelen genomen om de kostprijs van schalieolie te drukken.

Gedurende het eerste halfjaar stegen de kapitaalmarktrentes in Europa, eind juni de maand na Draghi's speech, stond de 10-jarige overheidsrente in Duitsland op 0,47% (+0,26%), steeg de rente marginaal in Spanje met +0,13% naar 1,5% en steeg deze in Italië 0,33% naar 2,14%. De rente in de Verenigde Staten daalde over dezelfde periode met 0,14% naar 2,30%.

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 20 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 zogenaemde 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 derivaten zoals (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 halfjaar heeft het European Opportunities Fund geen gebruik gemaakt van futures.

Performance

Per 30 juni 2017 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 180,99 een stijging van 5,7% ten opzichte van de waarde per 31 december 2016. In de eerste zes maanden van 2017 bedroeg de gemiddelde netto long positie 64%. Het European Opportunities Fund heeft gedurende het eerste halfjaar van 2017 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	0,6	1,3	6,9	-0,7	-0,1	7,1	6,7	71,2
2017	1,7	1,9	0,8	1,5	2,8	-3,1							5,7	81,0

In de eerste helft van 2017 wist het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 64% een beter rendement te behalen dan de AEX index en de Stoxx Europe Index, welke allebei met 5% in waarde toe namen. De long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) behaalde een gelijk rendement als het European Opportunities Fund, +5,7%.

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

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jaar
EOF	1,7	1,9	0,8	1,5	2,8	-3,1	5,7
L/S Equity	1,0	1,3	0,8	1,3	1,5	-0,3	5,7
AEX	-1,3	3,9	4,3	0,9	1,1	-3,7	5,0
Stoxx 600	-0,4	2,8	2,9	1,5	1,1	-3,0	5,0

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start van het fonds in 2009 is 15,6%, welke 0,5% hoger is dan de volatiliteit van de Nederlandse AEX index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 6,6% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot en met 30 juni 2017 bedroeg 65,5%. Het risico gecorrigeerde rendement sinds de start, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,38 voor het European Opportunities Fund tegen 0,65 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,54 voor voor Nederlandse aandelen.

Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk +8,5% en +10,2%. Het risico gecorrigeerde rendement voor deze afgelopen drie en vijf jaar, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg respectievelijk 0,52 en 0,64.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	H1 2017	Cumulatief sinds start	Volatility	Sharpe
European Opportunities Fund	19,5	17,6	-21,7	-0,8	25,2	10,3	6,5	6,7	5,7	81	15,6%	0,38
L/S Equity	19,3	8,1	-7,5	5,8	17,0	5,1	3,1	-4,6	5,7	51	6,6%	0,65
AEX	40,8	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	9,4	5,0	131	15,1%	0,54
Stoxx 600	38,0	8,6	-11,3	14,4	17,4	4,4	6,8	-1,2	5,0	119	13,4%	0,54

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund steeg in de eerste halfjaar van 2017 van 171,23 naar 180,99. Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat: Celyad, BAM, SFR Groep en Altice. Negatief droegen bij: Nyrstar, Biocartis, Aalberts (short) en ING (short).

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van enkele belangrijke posities gedurende het eerste halfjaar van 2017.

Celyad

De koers van Celyad, het Belgische biotechbedrijf, steeg in de eerste zes maanden met 108%. De onderneming maakte goede voortgang met de klinisch studies, de onderneming sloot een licentiecontract met Novartis en beleggers herkennen in toe-

nemende mate het potentieel van deze nieuwe technologie.

Celyad ontwikkelt een nieuwe vorm van immuuntherapie waarbij het eigen menselijk afweersysteem in staat wordt gesteld om kankercellen te herkennen en bestrijden. Hierbij worden de patiënt's T-cellen aangepast, opgekweekt om ze vervolgens terug in de patiënt te brengen. Deze aangepaste T-cellen kunnen kankercellen herkennen en via meerdere mechanismes uitschakelen.

CAR-T therapie is een zich snel ontwikkelend gebied binnen immuuntherapie. Verschillende bedrijven zijn in verschillende fases van ontwikkeling. Zo hebben Juno Therapeutics en Kite Pharma gevorderde programma's en kennen marktkapitalisaties van \$3-6 miljard. Ook Novartis, het grote Zwitserse farmaceutische bedrijf, heeft een breed programma op dit gebied. Deze programma's zijn veelal gebaseerd op de zogenaamde CAR CD19 technologie, waarmee veelbelovende resultaten in klinische studies zijn bereikt. Echter, deze technologie is voornamelijk van toepassing op leukemie en kent bijwerkingen. De ontwikkeling van CD19 Car-T's in solide tumoren bevindt zich in een pril stadium en het werkingsmechanisme hiervan is onzeker.

De methode van Celyad onderscheidt zich van andere Car-T biotechbedrijven. Celyad gebruikt de op menselijke NK cellen natuurlijke voorkomende NKG2D proteïne en fuseert deze met een T-cell. De NKG2D is in staat acht verschillende molecuulgroepen op de celwand van tumorcellen te herkennen en vervolgens hieraan vast te binden. Vervolgens kunnen deze aangepaste T-cellen de tumorcellen via meerdere werkingsmechanismen vernietigen. Deze molecuulgroepen komen bij 80% van alle humane kankersoorten voor, zowel bij solide tumoren als leukemie. Deze NKG2D methode is daarom potentieel toepasbaar op een breed scala aan tumoren.

De ontwikkeling van de Car T van Celyad bevindt zich nog in een vroeg stadium, de eerste resultaten zijn hoopgevend. In pre-klinische testen, waaronder testen op muizen, bereikte Celyad met verschillende tumorcellijnen 100% langdurige overleving. Andere pre-klinische resultaten laten ook een veelbelovend beeld zien. Celyad heeft fase 1a afgerond in 12 patiënten, zonder toxische bijwerkingen. Alhoewel de gebruikte dosering tijdens deze fase nog laag was (een 1/100 van de verwachte effectieve dosering) ziet het bedrijf onverwacht positieve effecten op de levensduur bij enkele patiënten.

Eind november 2016 is fase 1b gestart in 24 patiënten, waarbij de dosering met een factor 30-300x omhoog zal gaan. Van deze groep patiënten zullen 12 patiënten met leukemie en 12 met solide tumoren worden behandeld, waaronder darm-, alvleesklier- en borstkanker. De onderneming heeft in het eerste kwartaal van 2017 goedkeuring gekregen om de trial ook in de US te starten. In april berichtte de onderneming dat alle behandelde patiënten tot heden geen toxische bijwerkingen hadden ondervonden. De eerste cohort patiënten in solide tumoren met een dosering van 3x 300 miljoen cellen is goed verlopen. De onderneming is in april begonnen aan het tweede cohort, waarbij de dosering stijgt naar 3x 1 miljard cellen. Ook hierbij zijn er tot heden geen toxische bijwerkingen opgetreden.

In juni rapporteerde de onderneming de eerste indicaties over effectiviteit in 3 patiënten in solide tumoren in de eerste en laagste doseringsgroep. Twee darmkanker patiënten laten gedurende de eerste drie maanden een "stable disease" beeld zien. Een derde patiënt met alvleesklierkanker liet verdere progressie van de ziekte zien, alhoewel de progressie wel vertraagde. Deze gebruikte dosering welke is toegepast is laag, circa 10% van de verwachte effectieve dosering. Deze patiënten behoren tot een moeilijk te behandelen populatie van zeer zieke patiënten. Tot heden zijn er geen enkele negatieve toxische bijwerkingen gesignaleerd. Analisten reageerden enthousiast op deze eerste signalen van effectiviteit en hebben koersdoelen met meer dan 50% opwaarts bijgesteld richting €60. Gedurende de maand juli maakte de onderneming bekend de klinische studie verder uit te breiden met een nieuwe studie in darmkanker patiënten in combinatie met chemo. In de komende periode zal de onderneming verder rapporteren over de ontwikkelingen van deze klinische studie van in totaal 24 patiënten waarna de expansiefase met 86 patiënten zal starten.

De marktwaarde van Celyad op de beurs was 30 juni 2017 opgelopen tot €344 miljoen. De onderneming heeft circa €72 miljoen cash. Hiermee heeft het voldoende financiële middelen tot midden 2019. De potentiële marktwaarde van de onderneming bij succesvol afronden van fase 1b/2a, is aanzienlijk hoger (vergelijkbare bedrijven staan een factor >10x hoger gewaardeerd). Een investering in Celyad kenmerkt zich door een zeer scheve asymmetrische kansverdeling, waarbij enerzijds de risico's aanzienlijk zijn, maar waarbij anderzijds het opwaarts potentieel zeer groot is.

Altice / SFR Group

De koers van Altice steeg 7% in de eerste zes maanden en SFR met 10,5%. Altice maakte in augustus bekend het belang in SFR te hebben vergroot naar boven de 95% en een procedure te starten om de resterende aandelen in handen te krijgen voor €34,50 per aandeel. In anticipatie hierop had het European Opportunities Fund de helft van de positie in Altice al verkocht. Na bekendmaking van de procedure is de gehele positie in SFR met een koersperformance van +28,5% in 2017 verkocht.

Wij zien vier argumenten voor verder koerspotentieel van het aandeel Altice: (1) accelererende investeringen in het vaste en mobiele netwerk zullen de kwaliteit van het product verbeteren en meer hoogwaardige klanten trekken, (2) door realisatie van synergievoordelen van eerdere acquisities zal de winst toenemen en met de vrije cash flow schulden kunnen verlagen, (3) de waardering ten opzichte van sectorgenoten is aantrekkelijk, en (4) er bestaan verdere consolidatiemogelijkheden in Frankrijk en de USA.

In het tweede kwartaal van 2017 realiseerde Altice goede progressie met haar strategie. De omzet steeg met 2,7%. De omzetten in Frankrijk en Portugal waren nagenoeg stabiel, een verbetering ten opzichte van de negatieve trend in de voorgaande perioden. De omzet in Amerika trekt verder aan met +3,2%. De EBITDA nam met 6,9% toe, waardoor de groep EBITDA marge steeg met 1,6% naar 40,4%. De M&A strategie van de onderneming werkt goed. De onderneming realiseert synergie effecten, kostenverlagingen en herinvesteert de middelen in betere kwaliteit van service en producten, onder andere door forse investeringen in content, glasvezel verbindingen en snelle mobiele netwerken. Dit leidt tot omzetsijging, minder verlies van klanten en hogere marges. Tegelijkertijd verlaagt de inkomende cash flow de netto schuld, waardoor er opnieuw ruimte ontstaat om nieuwe acquisities te financieren.

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 acquireren. 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 in de komende periode \$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 SFR (Frankrijk) en Suddenlink herbevestigd. Tot op heden heeft Altice haar kostenbesparingsdoelstellingen meer dan waar gemaakt. In de eerste helft van het jaar heeft Altice een beursnotering in de US verkregen. Dit vormt een basis voor verdere M&A transacties om te kunnen participeren in de consoliderende Amerikaanse kabelsector.

Ook consolidatie in Frankrijk lijkt logisch, de kans hiervan lijkt door de nieuwe president gunstiger. De Franse telecommarkt bestaat uit 4 spelers, de markt is hierdoor competitief en kenmerkt zich door prijsdruk. Tegelijkertijd bestaat de noodzaak tot investeren in een landelijk dekkend mobiele netwerk (4G) en een glasvezel netwerk. Hierbij spelen schaalvoordelen een grote rol in de winstgevendheid en het cashflowprofiel van de vier telecombedrijven. 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 is nu gewaardeerd op een vrije kasstroom rendement op eigen vermogen van 13% op basis van 2019 taxaties. Analisten hebben koersdoelen die circa 30-40% hoger liggen.

BAM

De koers van BAM steeg met 8,5% in de eerste helft van het jaar. De investeringscasus van BAM centreert zich rond de vernieuwde strategie van het management en een aantrekkende Nederlandse bouwmarkt (woningen). Het doel is de winstgevendheid aanzienlijk te verbeteren naar een operationele marge van 2-4% (1% in 2016), het risicoprofiel te verlagen door een selectiever en professioneler tender proces, een verlaging van het werkkapitaal en het afstoten van vastgoed (door verkoop grondposities). 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 €4,76 per juni 2017. Analisten taxeren thans een EPS van circa €0,37-0,49 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.

BAM heeft een grondpositie van onder andere Nederlandse woningen van €700 miljoen, circa 50% van de huidige marktkapitalisatie (de onderneming heeft een netto kaspositie). Door een aantrekkende 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. Oplopende kosten en hogere prijzen van onderaannemers zijn een punt van zorg. Activiteiten in Duitsland en België stabiliseren. Het management verwacht dat verbeteringen zichtbaar worden in de resultaten van 2017 en daarna.

Ahold Delhaize (AD)

Het aandeel heeft na de fusie met Delhaize per saldo een zijwaartse beweging gemaakt, na het bereiken van een piek van €22 en een daling naar €16,74. Analisten hebben veelal koersdoelstellingen welke circa 30% hoger liggen. De verwachte herwaardering

van het aandeel op basis van de nieuwe combinatie en synergievoordelen heeft nog niet plaatsgevonden. Het fonds heeft een positie ingenomen.

AD heeft een stringente focus op verlagen van kosten, een cruciale factor in een omgeving met weinig omzetgroei en sterke concurrentie. De onderneming heeft een goede track record op dit gebied. Daarnaast zijn er aanzienlijke synergievoordelen te

verwachten uit de nieuwe combinatie, die zullen oplopen tot meer dan €500m in 2019. De Nederlandse activiteiten doen het heel goed (20% van de omzet en 25% van EBIT). Daarnaast lijkt de prijsinflatie in de Amerikaanse markt de komende tijd te kunnen verbeteren.

Nadat Amazon bekend maakte een bod te doen op Whole Foods Market in de USA daalden koersen van andere food retail bedrijven sterk. De reden is dat Amazon met deze acquisitie een “disruptive player” in de food retail sector wordt met belangrijke implicaties voor de sector op een termijn van vijf jaar. Daarbij kan Amazon gebruik maken van de consumentendata om de verkopen van Whole Food’s eigen merken binnen het segment van natuurlijke, organische en gezond voedsel te vergroten. Ook kan Amazon het eigen distributienetwerk versterken en zo de laatste kilometer naar de consument beter invullen.

De koers van het aandeel van AD daalde door de aankondiging van Amazon met circa 15% en beleggers lijken uit te gaan van een wel erg negatief scenario. Thans handelt het aandeel op een koerswinst van 11,2x 2018F, 4% dividend yield en een vrij kasstroomrendement van 8,9%. Dit is een discount van 25-40% ten opzichte van Kroger en Walmart in de US. Op deze niveaus komt AD zelf ook in beeld als over te nemen partij voor verdere consolidatie. AD heeft een conservatief management, gefocust op cash discipline, terughoudend voor grotere M&A transacties, gericht op het realiseren van de kostensynergien uit de fusie en creatie van vrije cashflow. Het European Opportunities Fund heeft na de koersdaling de positie verdubbeld.

Corbion

Corbion is wereldmarktleider in de productie van melkzuur en melkzuur derivaten. Daarnaast heeft de onderneming leidende posities in enzymen, emulgatoren, vitaminen en mineralen. De onderneming levert onder andere aan de bakkerij-, drank- en vleesindustrie. Corbion produceert PLA (Polu Lactic Acid), een biobased plastic. Dit vormt een interessante groeipijler voor de onderneming met nieuwe toepassingen voor de automobiel-, electronica- en textielbranche. De onderneming behaalt een goede, stabiele cashflow uit de voedingsingrediënten business. De groeimogelijkheden bevinden zich in de biobased plastic innovaties en vanwege de sterke balans eventueel overnamemogelijkheden.

Een artikel in Wallstreet Wires noemde Corbion een overnamekandidaat. Volgens dit artikel zou het bedrijf al adviseurs in de arm hebben genomen naar aanleiding van interesse van private equity spelers en een industriële partij. De hoge EBITDA marge van 14%, lage schuld, aantrekkelijke groeiperspectieven en bescheiden waardering vormen hiertoe de aanleiding. Analisten taxeren een mogelijk bod op €35-40 per aandeel, circa 30-48% hoger dan de koers bij aankoop door het Fund. Met een verhouding van netto schuld / EBITDA van 0,5x aan het eind van 2017 heeft de onderneming ruimte om terugkoop van eigen aandelen te versnellen of een extra dividend te verstrekken. Het European Opportunities Fund heeft gedurende het tweede kwartaal een positie genomen.

Beter Bed

Het European Opportunities Fund heeft na een 30% koersdaling van het aandeel Beter Bed in de afgelopen 9 maanden een positie gekocht. Beter Bed is een retailbedrijf met meerdere winkelformules en webshops in de beddenbranche in onder andere Nederland, Duitsland en Spanje. De onderneming is actief in het lagere en middensegment van de markt.

Beter Bed kan qua omzet- en winstontwikkeling gaan verrassen vanwege twee redenen. Allereerst trekken de consumentenbestedingen in West Europa aan. De Nederlandse omzet illustreerde dit al met een groei van 12% in het 1e kwartaal en 5,3% in het tweede kwartaal. Dit laatste kwartaal werd enigszins geremd door het warme weer. Retail kenmerkt zich door een vaste kostenstructuur. Bij een aantrekkende omzet stijgt de operationele marge. Het effect op de winst zal aanzienlijk kunnen zijn. De tweede reden is een herstel van de positieve omzetgroei in Duitsland. In 2016 was de like-for-like groei in Duitsland negatief (-8,8% in Q3 2016 en -4,5% in Q4 2016). Dit vormde een belangrijke reden voor de koersdaling in de afgelopen periode. Het management heeft maatregelen getroffen: aanscherping van de commerciële slagvaardigheid, nieuw management en nieuwe matrasmogelijkheden in Duitsland. De like-for-like groei verbeterd. In het 1e kwartaal was de daling nog maar -1,7%, in het tweede kwartaal -0,9% en de verwachting bestaat dat dit positief zal worden gedurende de 2e helft van 2017.

De onderneming kent een zeer solide financiële positie, een sterke balans met €22m cash en sterke cashflow. De waardering is aantrekkelijk met een Free Cash Flow yield van 8%, PE van 13x 2018 en dividend yield van 6,4% op naar onze mening

conservatieve taxaties van analisten.

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 de eerste helft van 2017 ongewijzigd ten opzichte van eind december 2016). 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 waardebeoordeling 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 staatrisico 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 2017 een positieve impact van circa 0,5% 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 1,4% op de NAV van het Fonds per 30 juni 2017 hebben gehad.

Thans loopt er een procedure over de waarde van de aandelen en obligaties van SNS Reaal op het moment van nationalisatie. Volgens de minister van Financiën was deze waarde 0. Een commissie van deskundigen buigt zich nu over die vraag. Het antwoord wordt in de tweede helft van dit jaar verwacht. Dit zal als leidraad dienen voor de beslissing van de OK.

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 de eerste zes maanden van 2017 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 2017 bedroegen € 116.537 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 resultaat in de eerste helft van 2017 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 dagelijkse beheersproces en vormt een vast bespreekpunt van de Directie. Beide directieleden dragen bij aan het identificeren van risico's en de bijbehorende beheersingsmaatregelen. Dit 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 risicobeheersfunctie 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 januari 2017 heeft het European Opportunities Fund de netto long positie gematigd (gemiddeld 64% in de eerste zes maanden van 2017), waardoor het macrorisico een lager risicoprofiel kende. Hierdoor kon het European Opportunities Fund in mindere mate profiteren van de positieve koersontwikkeling op aandelenmarkten. Gunstige koersontwikkeling van individuele posities wisten de lagere netto long positie te compenseren.

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
	Derivatens risico - kan gebruikt worden ter beperking van risico of vergroten van rendement	●					midden
	Hefboommisico - gebruik van financiële leverage ter versterking van het rendement				●		laag
	Liquiditeitsrisico	← ●					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 het zogenaamde document Algemene Organisatie / Interne Beleidsvoering ("AO/IB"). Deze AO/IB voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedrags-

toezicht financiële ondernemingen Wft (“Bgif”). Bij deze werkzaamheden zijn geen constateringē gedaan op grond waarvan de Beheerder zou moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgif niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. De Beheerder heeft gedurende de verslag-eride verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld en voerde, tezamen met externe adviseurs, een uitvoerige evaluatie uit naar de AO/IB. Dit proces is begin juli 2017 afgerond. Aanbevelingen zijn opgenomen in de AO/IB en waar mogelijk zijn interne processen verder aangescherpt.

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 risicomangement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor economische groei in Europa wijzen op een groei van 1,8% in 2017 en 2018. Vertrouwensindicatoren laten een verbeterend beeld zien. De monetaire stimulering door de ECB en de lage rente dragen positief bij aan het vertrouwen en investeringsklimaat. De werkgelegenheid verbetert, waardoor consumentenuitgaven kunnen toenemen. Ook de export trekt in Europa aan. Dit vormt een basis van economische groei waardoor ook investeringen van het bedrijfsleven toenemen. Echter, de economische conjunctuur trekt aan maar de kracht van het herstel is nog niet robuust genoeg. De dalende werkloosheid in Europa is nog altijd op een relatief hoog niveau van rond de 9,3%, terwijl de groei van de arbeidsproductiviteit achter blijft. Ook is er een toenemende groep van de bevolking die te weinig profiteert van het herstel, waardoor toenemende ongelijkheid ontstaat. Daarnaast is de inflatie van rond de 1% in Europa nog onder het gewenste niveau van circa 2%.

De ECB ondersteunt met haar ongekend ruime monetaire beleid de financiële markten. Dit beleid zal gedurende de komende periode bij een betere economische gang waarschijnlijk worden teruggeschroefd. In Amerika loopt de centrale bank een paar stappen voor. De rente is hier al een aantal maal verhoogd. De Amerikaanse economie groeit met circa 2,4%, de werkloosheid is gedaald naar 4,3% en de inflatie is circa 1,7% in juli. Het is onzeker wat de gevolgen zullen zijn van het terugbrengen van het ruimhartige monetaire beleid van de centrale banken.

De Beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. De portefeuille bestaat uit aandelen met een aantrekkelijk opwaarts potentieel. Er bestaan kansen op inkoop 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, 25 augustus 2017

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

Financieel Verslag

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2017 EUR	31-12-2016 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	20,004,954	14,563,349
Obligaties	(4.2)	-	-
		<u>20,004,954</u>	<u>14,563,349</u>
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	-	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	350,721	341,069
		<u>350,721</u>	<u>341,069</u>
Overige activa			
Liquide middelen	(6.1)	5,864,202	3,214,939
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	5,181,334	-
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	-
Nog te betalen dividend(en) uit hoofde van short positie(s)	(7.3)	16,720	-
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	325,137	379,542
		<u>5,523,191</u>	<u>379,542</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>691,732</u>	<u>3,176,466</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>20,696,686</u>	<u>17,739,815</u>
Beleggingen (Shortposities)			
Aandelen	(8.1)	3,709,652	892,140
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	8,960,314	9,764,974
Algemene reserve	(9.2)	7,082,701	6,035,950
Onverdeeld resultaat	(9.3)	944,019	1,046,751
		<u>16,987,034</u>	<u>16,847,675</u>
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>180.99</u>	<u>171.23</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2017 30-06-2017	01-01-2016 30-06-2016
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(10.1)	93,435	94,747
Interestbaten obligatie	(10.2)	-	4,311
Interestbaten rekening courant	(10.3)	-	77
		<u>93,435</u>	<u>99,135</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		550,490	1,023,369
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-169,154	-781,097
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		2,188,494	1,299,564
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-856,317	-2,901,160
Gerealiseerde winst op beleggingen short		68,644	106,061
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-44,165	-
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		-	136,848
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-264,046	-
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		-6,514	-1,863
		<u>1,467,432</u>	<u>-1,118,278</u>
Totale baten		<u>1,560,867</u>	<u>-1,019,143</u>
Kosten			
Dividendlasten door short posities	(11.1)	118,397	16,008
Kosten van beheer van beleggingen	(11.2)	409,603	130,030
Kosten van de bewaarder	(11.3)	8,242	10,608
Interestkosten rekening courant	(11.4)	24,443	23,806
Overige kosten	(11.5)	56,163	35,971
		<u>616,848</u>	<u>216,423</u>
Totale lasten		<u>616,848</u>	<u>216,423</u>
Beleggingsresultaat		<u>944,019</u>	<u>-1,235,566</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2017 30-06-2017 EUR	01-01-2016 30-06-2016 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	944,019	-1,235,566
Koersresultaat	<u>-1,467,432</u>	<u>1,118,278</u>
Direct beleggingsresultaat	-523,413	-117,288
Aankopen	-11,912,250	-10,090,308
Verkopen	<u>10,762,103</u>	<u>12,485,031</u>
	-1,150,147	2,394,723
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden	<u>-6,514</u>	<u>-1,863</u>
	-6,514	-1,863
Mutatie kortlopende vorderingen	-9,652	-33,234
Mutatie kortlopende schulden	<u>-37,685</u>	<u>-292,948</u>
	<u>-47,337</u>	<u>-326,182</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	-1,727,411	1,949,390
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	-	187,425
Betaald bij inkoop participaties	<u>-804,660</u>	<u>-435,790</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-804,660	-248,365
Netto mutatie geldmiddelen	-2,532,071	1,701,025
Geldmiddelen 1 januari	<u>3,214,939</u>	<u>-1,582,208</u>
Netto geldmiddelen 30 juni	<u>682,868</u>	<u>118,817</u>

Toelichting

Algemeen

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

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

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

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

Omrekening vreemde valuta

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

Waarderingsgrondslagen

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

Beleggingen

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

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

De Beheerder behoudt zich het recht voor om elke andere waarderinggrondslag 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 vooralsnog 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. Vooralsnog is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

Toelichting op de balans

	30-06-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	14,563,349	19,085,708
Aankopen	9,036,948	12,878,789
Verkopen	-5,308,856	-18,677,429
Gerealiseerde winst	550,490	1,999,682
Gerealiseerd verlies	-169,154	-986,704
Ongerealiseerde winst	2,188,494	2,021,958
Ongerealiseerd verlies	-856,317	-1,758,655
	<u>20,004,954</u>	<u>14,563,349</u>
Stand 30 juni	<u>20,004,954</u>	<u>14,563,349</u>
Historische kostprijs	19,015,998	14,906,570
<i>Mutatieoverzicht obligaties (4.2)</i>		
Stand begin boekjaar	-	225,340
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-264,196
Gerealiseerde winst	-	52,216
Gerealiseerd verlies	-	-
Ongerealiseerde winst	-	-13,360
Ongerealiseerd verlies	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 30 juni	<u>-</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	-	-
Vorderingen (5)		
<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	345,883	336,667
Te vorderen dividend	-	-
Vooruitbetaalde kosten	4,838	4,402
	<u>350,721</u>	<u>341,069</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 5.864.202, 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.

Nog te betalen dividend(en) uit hoofde van short positie(s) (7.3)

Hieronder zijn opgenomen de schulden in verband met de per balansdatum nog te betalen dividend(en) uit hoofde van short positie(s).

	30-06-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	21,991	21,884
Nog te betalen performance fee	268,941	321,849
Nog te betalen bewaarloon	13,682	17,301
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	339	171
Nog te betalen kosten participantenadministratie	1,694	394
Nog te betalen administratiekosten	6,613	1,613
Nog te betalen publiciteitskosten	-	-
Nog te betalen accountantskosten	9,056	11,074
Nog te betalen toezichtskosten	2,002	-
Nog te betalen advieskosten	819	5,256
	<u>325,137</u>	<u>379,542</u>
Beleggingen shortposities (8)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)</i>		
Stand begin boekjaar	892,140	1,411,824
Verkopen	5,453,247	2,234,519
Aankopen	-2,875,302	-2,419,235
Gerealiseerde winst op aandelen	-68,644	-299,910
Gerealiseerd verlies op aandelen	44,165	-
Ongerealiseerde winst op aandelen	-	-35,058
Ongerealiseerd verlies op aandelen	264,046	-
	<u>3,709,652</u>	<u>892,140</u>
Stand 30 juni	<u>3,709,652</u>	<u>892,140</u>
Historische kostprijs	3,403,448	849,982

Eigen vermogen (9)		30-06-2017	31-12-2016
	aantal	EUR	EUR
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	98,390	9,764,974	10,253,095
Geplaatst	-	-	272,400
Ingekocht	-4,532	-804,660	-760,521
Stand 30 juni	93,858	8,960,314	9,764,974
<i>Algemene reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		6,035,950	5,114,801
Ontrokken aan onverdeeld resultaat		1,046,751	921,149
Stand 30 juni		7,082,701	6,035,950
<i>Onverdeeld resultaat (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		1,046,751	921,149
Toegevoegd aan algemene reserve		-1,046,751	-921,149
Resultaat lopend boekjaar		944,019	1,046,751
Stand 30 juni		944,019	1,046,751

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.

	01-01-2017	01-01-2016
	30-06-2017	30-06-2016
	EUR	EUR
<i>Kosten van beheer van beleggingen (11.2)</i>		
Performance fee	268,941	-
Vermogensbeheervergoeding	133,035	112,408
Overige beheerkosten	7,627	17,622
	<u>409,603</u>	<u>130,030</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.

	01-01-2017	01-01-2016
	30-06-2017	30-06-2016
	EUR	EUR
<i>Overige kosten (11.5)</i>		
Kosten participantenadministratie	3,175	2,458
Advieskosten	2,231	2,238
Administratiekosten	15,000	15,000
Accountantskosten	6,694	6,713
Bijdrage WTB	19,438	6,962
Publiciteitskosten	1,150	1,044
Overige algemene kosten	8,475	1,556
	56,163	35,971

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 de overige kosten wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	268,941	268,941	0.00%
Beheervergoeding	133,035	133,035	0.00%
Administratiekosten	15,000	15,000	0.00%
Kosten bewaarder	8,242	8,242	0.00%
	<u>425,218</u>	<u>425,218</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 uittreden 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 2017 bedraagt: 3,46% - geannualiseerd 6,91% (eerste helft boekjaar 2016: 1,33% - geannualiseerd 2,66%).

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 2017 bedraagt: 128% - geannualiseerd 255% (eerste helft boekjaar 2016: 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 € 49.775.

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands 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 behoren 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, 25 augustus 2017

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