

Jaarbericht 2017

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	17
Winst- en verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	19
Toelichting	
- algemeen	20
- op de balans	25
- op de winst en verliesrekening	28
- overige	30
Portefeuilleverdeling	33
Overige gegevens	34
Fiscale aspecten	39

Algemene informatie

European Opportunities Fund

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

Adviseur

FM&I BV
Monnikevenne 38
1141 RL Monnickendam

Beheerder

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

Bewaarder

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

Depotbank

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Bankrelatie

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Administrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME Amsterdam

Fiscaal en Juridisch adviseur

Clifford Chance LLP
Droogbak 10
1013 GE Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Juridisch eigenaar

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	16.433	16.848	16.289
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	93.116	98.390	101.495
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	176,48	171,23	160,49
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2017	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	120	116	309
Koersresultaten	1.234	1.652	1.401
Kosten	-830	-722	-788
Totaal beleggingsresultaat	524	1.046	922
	01-01-2017	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	94.273	99.076	102.153
Opbrengsten uit beleggingen	1,27	1,18	3,02
Koersresultaten	13,09	16,67	13,71
Kosten	-8,80	-7,28	-7,72
Totaal beleggingsresultaat	5,56	10,57	9,01

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 zogenaamde '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 beheerder

Algemeen

Wij bieden u hierbij het jaarbericht van 2017 aan van het European Opportunities Fund. In 2017 behaalde het European Opportunities Fund een rendement van +3,0%. De gemiddelde netto long positie (long -/- short) bedroeg 74%. Sinds de start van het European Opportunities Fund is een rendement behaald van in totaal 76%, wat gelijk staat aan een geannualiseerd rendement van +6,6%. Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk +5,4% en +10,1%.

In 2017 bleef het rendement van het European Opportunities Fund achter bij de AEX-index, de Stoxx Europe Index en de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index), welke met respectievelijk 12,7%, 7,7% en 11,2% in waarde toe namen. Deels is dit te verklaren door de lagere gemiddelde netto long positie van 74% en deels door koersdalingen van enkele posities in de maand november. Allereerst gaan we in op de algemene economische achtergrond, waarna een beschrijving volgt van enkele belangrijke posities.

Financiële en economische achtergrond

In 2017 stegen Europese aandelen, de STOXX Europe 600 index nam met 7,7% toe en de AEX met 12,7%. De aandelen long/short index steeg in 2017 met 11,2% en vertoonde hiermee een herstel van de daling met 4,6% in het jaar ervoor. In de Verenigde Staten (VS) waren de beurzen eveneens hoger: Dow Jones Index +25,1% en de S&P 500 +19,4%, mede vanwege het nieuwe beleid van president Trump. Echter, de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar met 14% in 2017 naar 1,20 eind december beïnvloedde dit rendement in euro's gemeten nadelig.

Economische groei in Europa trekt aan

De ECB signaleerde een onverminderd economisch groeimomentum in Europa en een toenemend vertrouwen in een robuust en voortdurend herstel. De Europese economie groeide met 2,3% in 2017, 0,5% hoger dan de groei in 2016, mede ondersteund door de versnelde groei van de wereldhandel naar 4,5% in 2017. Het neerwaarts risico blijft veelal gerelateerd aan externe factoren. Tegenwind was er voorheen van de noodzakelijke schuldverlaging bij huishoudens en bedrijven, maar de schulden lijken teruggebracht naar meer houdbare niveaus mede gefaciliteerd door monetaire financieringsmaatregelen.

De groeifactoren van de economie zijn in toenemende mate endogeen. In het begin van het herstel waren de belangrijkste factoren de dalende olieprijs en het monetaire beleid. Nu zien we dat de groei zichzelf voedt uit bestedingsmultipliers, waaronder investeringen in innovatie en kennis. De private consumptie is robuust gebleven zelfs na een 30% olieprijsstijging sinds begin 2016, gestimuleerd door stijgend arbeidsinkomen en werkgelegenheid. De Europese werkloosheid nam met 1,0% verder af naar 8,7% ten opzichte van eind 2016. Dit werkloosheidspercentage is het laagst sinds januari 2009, terwijl de participatiegraad is toegenomen.

Ook investeringen hebben bijgedragen aan de groei. De economie is meer bestand geworden tegen schokken door kleinere verschillen tussen de Europese landen op het gebied van economische groei, werkgelegenheid en kredietcondities. De kredietverlening aan bedrijven is voor het eerst sinds 2009 positief geworden in alle belangrijke Europese economieën. De veerkracht in de financiële sector is toegenomen mede door de monetaire stimulering.

De gedurende 2017 aantrekkende economische groei in Europa vertaalt zich in hogere groeiverwachtingen. De ECB verhoogde de economische groeiprognoze voor 2017 naar 2,4% (was 2,2%) en voor 2018 naar 2,4% (was 1,8%) afzwakkend naar 1,9% in 2019 en 1,7% in 2020. De ECB verwacht 1,4% (was 1,2%) inflatie in 2018 en 2019 en 1,7% in 2020.

Het lang laag blijven van de rente zou kunnen leiden tot het opbouwen van financieel risico, maar momenteel ziet de ECB geen systeemrisico ontstaan in Europa. Ruim monetair beleid is nog niet ten einde, omdat er nog geen duurzame aanpassing van de inflatie is, die zich op het doelniveau van het beleid moet kunnen handhaven zonder monetaire stimulering. Ondanks de aantrekkende economische groei, daalde de Europese inflatie in december licht naar 1,4% van 1,5% in november. De kerninflatie stabiliseerde op 0,9%.

De inflatie neemt hiermee slechts licht toe vanaf een laag niveau (1,1% eind december 2016). De ECB kijkt daarbij naar de groeivoorzichten en naar de onderliggende inflatie (zonder volatiele factoren als olie- en voedselprijzen), die nu gedempt is. Deze is weliswaar licht gestegen sinds het begin van het jaar maar laat nog geen onderliggend momentum zien gereflecteerd in ingetogen loonstijgingen. Dit zou langzaam moeten veranderen. Ampele monetaire stimulering is nodig hiervoor.

De aantrekkende economische vooruitzichten in Europa vertaalden zich in een oplopende lange rente. De Duitse 10-jarige rente op staatsobligaties steeg van 0,21% naar 0,43%. Gedurende het jaar gaven bestuursleden van de Europese Centrale Bank (ECB) signalen om het ruime monetaire beleid te temperen.

Brexit verhoogt onzekerheid economie in de UK

Op 29 maart riep premier Theresa May artikel 50 in tot het vertrek van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de Europese Unie (EU). Hiermee startte een 2-jaars gespreksperiode ter effectuering. Na moeizame onderhandelingen gedurende het jaar kwam er in het vierde kwartaal schot in de Brexit onderhandelingen tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie. £50 miljard zou het VK bereid zijn aan de EU te willen betalen. De door het VK gevraagde transitieperiode na uittreding (29 maart 2019) mag maximaal tot 1 januari 2021 duren. Echter, veel belangrijke zaken dienen nog uitgewerkt te worden voor het definitieve uittredingsverdrag. Tegelijkertijd kost de Brexit de Britse bevolking nu al miljarden ponden. De economische groei in het VK vertraagde tot 1,8% in 2017 door de onzekerheid rondom het vertrek uit de EU, dalende koopkracht van consumenten en lagere investeringen van bedrijven. Economen gaan uit van 1,4% groei in 2018.

Amerika groeit en monetaire verkrapping versnelt

De Amerikaanse economie groeide met 2,3% in 2017, een versnelling van de 1,5% in 2016. Echter, in het vierde kwartaal viel de groei tegen mede vanwege toenemende importen door stijgende consumptie uitgaven. De Senaat en het Huis van Afgevaardigden keurden de reeds in september aangekondigde drastische belastingverlagingsplannen van president Trump na enkele kleine aanpassingen uiteindelijk in december goed. Trump behaalde met deze grootste hervorming van het belastingstelsel sinds 1986 een belangrijke overwinning. Zowel voor bedrijven als voor gezinnen gaan de belastingen fors omlaag, hetgeen tevens voor meer economische groei moet zorgen. Het overheidstekort zal echter, in ieder geval op de korte termijn, naar schatting oplopen tot wel 5%.

De FED verhoogde conform verwachting de rente met 0,25% (naar 1,25-1,50%) ten opzichte van 0,50-0,75% aan de start van het jaar. De FED verwacht de rente driemaal te zullen verhogen in 2018. FED-president Yellen gaf aan dat ze er in haar ambtstermijn niet in is geslaagd de inflatie naar het doel van 2% te brengen en zei dat over te laten aan haar opvolger Powell. Eind december 2017 was de 10-jarige US-staatslening vrijwel gelijk aan het slot van het jaar ervoor met 2,41%.

Sterke stijging olieprijs in de tweede helft van het jaar

De olieprijs liet een volatiel verloop zien. In de helft van het jaar daalde de olieprijs met 15,7% naar \$47,92 (Brent) per vat per eind juni. De oorzaken van deze daling was vooral te vinden in toenemende productie in Libië en Nigeria en de schalieolie 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. Echter, de prijs herstelde sterk gedurende de rest van het jaar en steeg uiteindelijk met 18% tot \$66,9 per eind december. De wereldvraag nam in 2017 toe en olievoorraden namen af. Geopolitieke spanningen tussen Irak en Saoedi-Arabië namen toe. Op 30 november kwam de OPEC weer bij elkaar en sprak af de productiebeperkingen te verlengen met negen maanden tot eind 2018. Afgesproken is de productiebeperkingen in juni 2018 opnieuw te beoordelen, een concessie om Rusland en enkele andere niet-OPEC landen over te halen de productiebeperkingen te steunen.

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 jaar heeft het European Opportunities Fund geen gebruik gemaakt van futures.

Performance

Per 31 december 2017 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 176,32 een stijging van 3,0% ten opzichte van de waarde per 31 december 2016. In 2017 bedroeg de gemiddelde netto long positie 74%. Het European Opportunities Fund heeft in 2017 hoofdzakelijk belegd in de Benelux genoteerde aandelen.

Tabel 1: Maandelijks 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	-0,8	4,1	4,4	1,1	-11,6	1,1	3,0	76,3

In 2017 behaalde het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 74% een lager rendement dan de AEX-index, de Stoxx Europe Index en de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index), welke respectievelijk met 12,7%, 7,7% en 11,2% in waarde toe namen. De underperformance ten opzichte van de benchmark werd voornamelijk veroorzaakt door een lagere gemiddelde netto long en een daling van enkele posities in het European Opportunities Fund in de maand november. In deze maand verloor het aandeel Altice meer dan 55% van de waarde, vanwege een tegenvallende omzet en winstontwikkeling in Frankrijk. Daarnaast daalden in deze maand koersen van Celyad, Nyrstar en Galapagos.

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

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	1,7	1,9	0,8	1,5	2,8	-3,1	-0,8	4,1	4,4	1,1	-11,6	1,1	3,0
L/S Equity	1,0	1,3	0,8	1,3	1,5	-0,3	1,7	0,7	0,1	1,9	0,2	0,7	11,2
AEX	-1,3	3,9	4,3	0,9	1,1	-3,7	3,6	-1,8	4,1	3,0	-2,4	0,8	12,7
Stoxx 600	-0,4	2,8	2,9	1,5	1,1	-3,0	-0,4	-1,1	3,8	1,8	-2,2	0,6	7,7

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start van het fonds in 2009 is 15,8%, welke 1,0% hoger is dan de volatiliteit van de Nederlandse AEX-index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 6,5% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot en met 31 december 2017 bedroeg 66,6%. Het risico gecorrigeerde rendement sinds de start, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,31 voor het European Opportunities Fund tegen 0,73 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,54 voor Nederlandse aandelen.

Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk +5,4% en +10,1%. Het risico gecorrigeerde rendement voor deze afgelopen drie en vijf jaar, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg respectievelijk 0,30 en 0,63.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	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	3,0	76	15,8%	0,31
L/S Equity	19,3	8,1	-7,5	5,8	17,0	5,1	3,1	-4,6	11,2	59	6,5%	0,73
AEX	40,8	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	9,4	12,7	148	14,9%	0,54
Stoxx 600	38,0	8,6	-11,3	14,4	17,4	4,4	6,8	-1,2	7,7	125	13,1%	0,51

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund steeg in 2017 van 171,23 naar 176,32. Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat: Celyad, Heijmans, SFR Group, Nyrstar en Basic Fit. Negatief droegen bij: Altice, Genmab, Aalberts (short), ABN AMRO (short) en Besi (short).

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

Celyad

De koers van Celyad, het Belgische biotechbedrijf, steeg met 94% in 2017. De onderneming maakte goede voortgang met de klinische studies en sloot een licentiecontract met Novartis. Beleggers herkennen in toenemende mate het potentieel van de nieuwe technologie van Celyad.

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

CAR T-cell therapie (CAR staat voor Chimeric Antigen Receptor) is een zich snel ontwikkelend gebied binnen immuuntherapie. Meerdere bedrijven zijn in verschillende fases van ontwikkeling. Zo hebben Kite Pharma en Juno Therapeutics gevorderde CAR T-cell programma's. Beide bedrijven zijn nu overgenomen door respectievelijk Gilead (voor \$12 miljard) en Celgene (voor \$9 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 T CD19 technologie, waarmee veelbelovende resultaten in klinische studies zijn bereikt. Echter, deze technologie is voornamelijk vooral van toepassing op hematologische indicaties en kent ernstige bijwerkingen. De ontwikkeling van CD19 CAR T's en andere vormen van CAR T in solide tumoren bevinden zich in een pril stadium en het werkingsmechanisme hiervan is onzeker.

De methode van Celyad onderscheidt zich van andere CAR T-cell 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 hematologische indicaties als solide tumoren. Daarom is de NKG2D methode van Celyad 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 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 stijgt. Van deze groep patiënten zullen 12 patiënten met hematologische indicaties en 12 met solide tumoren worden behandeld, waaronder darmkanker. Deze trials vinden plaats in Europa en de US. Gedurende 2017 berichtte de onderneming dat alle behandelde patiënten tot heden beperkte tot geen toxische bijwerkingen hadden ondervonden.

De klinische resultaten zijn bemoedigend. In zes van de tien patiënten observeerde Celyad klinische activiteit variërend van "stable disease" tot een "complete response" in AML. Gebaseerd op deze resultaten zal Celyad het klinische programma verder verbreden en verdiepen.

De marktwaarde van Celyad op de beurs was 31 december 2017 opgelopen tot €343 miljoen. De onderneming heeft circa €34 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 aanzienlijk 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

Het European Opportunities Fund had in 2017 zowel een positie in SFR Group als in Altice. 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 rond de €21 al verkocht. Ook de positie in SFR Group is geheel verkocht na bekendmaking van de overname procedure met een koersperformance van +28,5% in 2017.

Begin november publiceerde de onderneming derde kwartaalcijfers. Deze waren beneden de verwachtingen van beleggers. Het management gaf aan dat de winst in 2017 aan de onderkant van de bandbreedte zou uitkomen, richting 6% EBITDA-groei voor de gehele onderneming tegen de verwachte 8% à 9%. De voornaamste twee redenen hiervoor zijn (1) een tegenvallende autonome omzetontwikkeling in Frankrijk, waarbij marketinginitiatieven na de zomer te weinig effect hebben gesorteerd wat leidde tot verlies van marktaandeel en (2) vertraging in de afvloeiing van personeel in Frankrijk, waardoor kostenvoordelen pas deels in 2018 zullen worden gerealiseerd. De aandelenkoers reageerde hier sterk negatief op, gereflecteerd in een bijna 60% daling van de koers. Het European Opportunities Fund heeft na de initiële teleurstelling aandelen bijgekocht. Echter, het aandeel daalde verder dan gedacht.

De Franse telecommarkt is zeer competitief met vier spelers en Altice verliest marktaandeel. De onderneming zal initiatieven moeten ontplooiën om de trend te keren, waaronder investeringen in content en extra marketing. De angst van beleggers is dat een positieve kentering meerdere kwartalen in beslag zal nemen. Daarbovenop ontstond er angst omtrent de schuldpositie van de onderneming. De netto schuld / EBITDA-verhouding bevindt zich rond de 5,6x. De equity waarde van €13 miljard verhoudt zich tot een netto schuld van circa €53 miljard en een geschatte EBITDA van €9,3 miljard in 2017. Een kleine verandering op de waardering van het totale bedrijf heeft door deze hoge leverage een disproportionele impact op de waarde van de equity. De huidige waarderingsmultiple van 6,5x EV/EBITDA bevindt zich ruim aan de onderkant van de telecomsector.

Begin januari 2018 kondigde Altice een majeure reorganisatie van haar activiteiten aan waarbij Altice USA zal worden afgesplitst van Altice NV door het geven van haar 67,2% belang in het beursgenoteerde Altice USA aan de Altice NV aandeelhouders. Dit belang is \$10,3 miljard waard, wat gelijk staat aan 64% van de huidige equity waarde van Altice NV van €13 miljard. Het is duidelijk dat het management de kritiek van de financiële markt en het signaal van de neergaande koers in 2017 ter harte neemt. Het management neemt nu drastische maatregelen om de transparantie te vergroten en de operationele performance van Europa te verbeteren.

Altice Europe zal worden vormgegeven middels de volgende drie entiteiten: Altice France, Altice International en een nieuw te vormen Altice Pay TV dochter, waarin de Europese content (programmarechten etc.) activiteiten gebundeld zullen worden. Dit leidt tot meer transparantie en focus. Altice USA zal voorafgaande aan de splitsing \$1.5 miljard dividend uitkeren en voor \$2 miljard aandelen gaan inkopen na de splitsing. Verder zal Altice Europa de niet-strategische zendmasten in Portugal en Frankrijk en Dominicaanse telecomactiviteiten mogelijk verkopen om de schuldpositie te verminderen.

Na beoordeling van de herschikking van de activiteiten en de daarbij behorende winstcijfers werd duidelijk dat Altice haar verwachtingen omtrent haar Franse activiteiten in het vierde kwartaal van 2017 lager heeft neergezet, maar creëert daarmee wel een gunstigere vergelijkingsbasis voor 2018. De US-activiteiten zullen naar verwachting de waarderingsgap met vergelijkbare bedrijven gaan inlopen en kan een zelfstandige strategie gaan voeren zonder dat er middelen naar Altice NV hoeven te vloeien. De Franse activiteiten renderen echter ondermaats en zullen zich moeten bewijzen. Naar verwachting zal er uiteindelijk consolidatie in de Franse markt plaatsvinden, omdat daar te veel spelers actief zijn om een goed renderende infrastructuur op te zetten en te onderhouden. Consolidatie kan veel waarde toevoegen.

BAM

De koers van BAM leek langzaam de goede kant op te gaan met een stijging van 6,1% gedurende het jaar tot en met november. Echter, begin december verlaagde BAM de winstprognose voor 2017 vanwege €55 miljoen kostenoverschrijding op het zeeluis project in IJmuiden. Dit project is in 2015 aan de combinatie BAM/VolkerWessels gegund en omvat het design, de constructie en het onderhoud van de zeeluis. De contractwaarde is circa €600 miljoen. Ook VolkerWessels rapporteerde op dit project een tegenvaller, maar verlaagde de winstprognose niet. Noodzakelijk redesign van een deel van de sluis, de opgelopen vertraging en gebruik van hoogwaardig specialistisch materiaal veroorzaakt de tegenvaller.

De aandelenkoers daalde >25% na de aankondiging, ofwel bijna €350 miljoen aan marktwaarde, bijna 6x de waarde van het verlies op het project. Deze negatieve reactie komt voort uit de teleurstelling van beleggers dat BAM ondanks alle strategische en riskmanagementinitiatieven in de afgelopen jaren dit soort verliezen te voorkomen toch weer een slecht project rapporteert. Eind 2014 lanceerde BAM het Back-in-shape-programma om de winstgevendheid sterk te verbeteren. Dit is in 2015 afgerond en leidde tot aanzienlijke kostenverlagingen en versterking van de balans. Voor de periode 2016-2020 heeft BAM het programma 'Building the present, creating the future' geïntroduceerd. Hierbij wordt ingezet op verder herstel van de winstgevendheid (pre-tax marge van 2-4%) en verbetering van de kapitaalefficiëntie (Return On Capital Employed > 10%). BAM gaf aan dat het IJmuiden sluisproject is aangenomen in 2015 toen het verbeterde risk management systeem nog maar net operationeel was. Sindsdien is dit systeem verder verbeterd. Het management benadrukt dat het om een geïsoleerd probleem gaat en dat de doelstellingen voor 2020 onverkort blijven staan.

Het Fund heeft op lagere koersen de positie vergroot. Uitgaande van winstherstel in 2018, mede gedragen door een herstellende bouwconjunctuur in de kernlanden, en een eenmalig verlies van dit project, handelde het aandeel na de daling op een koerswinst verhouding van circa 8x en een Free Cashflow Yield van 16%. BAM heeft een sterke balans, een netto cash positie van circa €200 miljoen (bijna 20% van de marktkapitalisatie) en een aanzienlijke vastgoedportefeuille van circa €600 miljoen. De vooruitzichten voor de projectontwikkeling (woningen) en de woningbouw zijn gunstig. De Nederlandse infrastructuur zal naar verwachting winstgevend zijn in 2018. Ook de bouwactiviteiten in Duitsland laten een herstel zien. Ondanks een tegenvallend project eind 2017 lijkt BAM op de goede weg om in 2018 een sterk verbeterende winstgevendheid te realiseren.

HEIJMANS

De onderneming is het dieptepunt gepasseerd. De koers van het aandeel steeg met 76% in 2017. De cijfers over 2017 overtroffen de verwachtingen, de onderliggende EBITDA steeg naar €30 miljoen, een marge van 2,1%, ten opzichte van de verwachting van analisten van €23 miljoen. De onderneming heeft de moeilijke infra projecten onder controle (N23 en de A9). De enige onzekerheid blijft de Wilhelminasluis, waar arbitrage in het derde kwartaal van 2018 een uitspraak zal doen (Heijmans heeft reeds een voorziening genomen voor dit project).

Heijmans is een pure play op de Nederlandse constructiemarkt. Alle buitenlandse activiteiten zijn verkocht. De huizenmarkt trekt aan. Daardoor kunnen de projectontwikkelingsactiviteiten profiteren en weer marges van 6-8% realiseren (5,1% in 2017). Heijmans heeft een forse eigen grondpositie (circa €220 miljoen) en kan nu profiteren van aantrekkende nieuwbouwprijzen. Ook de woningbouwactiviteiten zullen een stijgende lijn laten zien. Aangezien 65% van de woningproductie voor eigen ontwikkeling is, kan de kostenstijging in de bouwketen goed worden gemanaged. De kantorenbouw activiteiten zullen na moeizame jaren ook aantrekken. De vraag is terug in de markt, de capaciteit van bouwers is beperkt en prijsniveaus verbeteren. Heijmans maakte nog een verlies van €6 miljoen in 2017 op deze kantorenbouw activiteiten (waaronder een eenmalig verlies van €3,5 miljoen op het afgestoten RIVM-project), in 2018 zullen deze activiteiten weer winstgevend zijn. Daarnaast verschuift de focus binnen infra op meer regionale projecten en onderhoud, mede vanwege het grootschalige onderhoudsprogramma van de overheid op bestaande infrastructuur. Het risicoprofiel van deze projecten is lager dan grote nieuwbouwprojecten. Een gelijkblijvende marge en omzet is hier realistisch.

Al met al zal de operationele marge van Heijmans verder kunnen stijgen in de komende jaren en het risicoprofiel dalen. Daarnaast heeft Heijmans meer dan €260 miljoen belasting compensabele verliezen, waardoor de operationele winst zich direct kan vertalen in operationele cashflow. Hierdoor kan de balans in de komende jaren vanuit de intern gegenereerde kasstroom aanzienlijk verbeteren. De koers is al deels hersteld, echter de waardering blijft aantrekkelijk met een EV/EBITDA 3,7x in 2019, een PE van 8,0x, een stevige grondpositie en een netto kaspositie aan het eind van het jaar. Het is de verwachting dat Heijmans over de 2018 resultaten weer dividend zal gaan betalen.

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 31 december 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 31 december 2017 hebben gehad.

Thans loopt er een procedure over de waarde van de aandelen en obligaties van SNS Reaal op het moment van nationalisatie in 2013. Volgens de minister van Financiën was de waarde van de aandelen 0. Een commissie van deskundigen buigt zich nu over deze vraag. De uitslag van het concept deskundigenrapport welke eind 2017 bekend werd, is gunstig voor het European Opportunities Fund en geeft een restwaarde voor de aandelen variërend van 2 cent tot 0 cent per aandeel. Het definitieve rapport welke 27 april 2018 is gepubliceerd bevestigde deze conclusie. De OK zal de procedure nu vervolgen, waarbij alle partijen gehoord worden morgen. In november 2018 staat een hoorzitting gepland. De verwachting bestaat dat de OK in 2019 tot een eerste uitspraak zal komen. De turbo positie van het fonds zal hierna kunnen worden afgewikkeld. Gegeven de onzekerheden omtrent de uitspraak van de OK handhaaft de beheerder de waardering van 20 cent per aandeel.

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 koersdoelen die veelal 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 gedurende 2017 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 trackrecord 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 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. Het aandeel handelde op een koerswinst van 11,2x 2018F, 4% dividend yield en een vrije kasstroom rendement 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.

Genmab

De koers van Genmab daalde met 12% in 2017. Met name na de zomer van 2017 daalde de koers, aangezien beleggers zich in toenemende mate terughoudend opstelden vanwege de vrees voor een tegenvallende omzettaxatie voor Darzalex in 2018. Echter, de onderneming publiceerde in februari 2018 bemoedigende resultaten over 2017, de omzet was 3% beter dan verwacht en EBIT 9% beter.

Belangrijker waren de vooruitzichten omtrent Darzalex in 2018; de onderneming gaf een omzettaaxatie van \$2,0-2,3 miljard (van \$1,24 miljard in 2017), in lijn met taxaties van analisten. Door deze geruststellende prognose herstelde de koers van het aandeel in het begin van 2018 sterk.

De investeringscase van Genmab omvat drie elementen. Ten eerste Darzalex (een CD38 antistof welke samen met Johnson & Johnson (J&J) wordt ontwikkeld, waarbij Genmab 20% royalty krijgt) zal naar verwachting een hoeksteen gaan vormen voor de behandeling van multiple myeloma. Analisten verwachten \$8-10 miljard piekomszet in deze indicatie na 2020. De huidige uitrol zal zich verder uitbreiden van de thans goedgekeurde indicaties voor tweede-, derde- en vierdelijns patiënten naar eerstelijns patiënten (50% van de markt). Ook geografisch zal J&J Darzalex verder uitrollen naar Europa en Japan. De onderhoudsmarkt zal aanzienlijk kunnen groeien gezien de groei van de patiëntenpopulatie. Daarnaast zal Darzalex naar verwachting in subcutane formules op de markt komen in 2020, waardoor de injectietijd aanzienlijk korter wordt (3-5 minuten). Ten tweede bestaan er naast de markt voor multiple myeloma goede aanwijzingen dat Darzalex ook in combi met andere medicijnen goed zal werken in solide tumoren. Deze markt is 1 à 2x zo groot als de multiple myeloma markt (additionele sales potentie >\$10 miljard per jaar). J&J en Genmab hebben verschillende klinische onderzoeken op dit gebied lopen. De verwachting bestaat dat J&J rond de zomer de eerste resultaten van Darzalex in solide tumoren zal publiceren. Analisten houden nu nauwelijks tot geen rekening met succes van Darzalex in solide tumoren. Ten derde heeft Genmab een aanzienlijke pijplijn van nieuwe antistoffen in ontwikkeling (gedeeltelijk dan wel geheel in eigendom). Analisten nemen weinig waarde mee van deze pijplijn in de waardering van Genmab.

Het risicoprofiel van Genmab is gunstig. Darzalex zal voor Genmab royalties opleveren van \$1,5-2.0 miljard per jaar (alleen uit multiple myeloma), waaruit Genmab een operationele cashflow zal genereren van meer dan \$1 miljard per jaar. Daarnaast heeft Genmab een kaspositie van bijna \$900 miljoen op een marktkapitalisatie van circa \$12 miljard. Genmab ontwikkelt zich van biotech onderneming naar een zeer winstgevend en cashflow positief farmabedrijf. De upside op korte termijn komt vanuit de kansen in solide tumoren. Indien succesvol kan de potentiële piekomszet van Darzalex verdubbelen. Daarnaast biedt de brede pijplijn aan nieuwe antistoffen een veelheid aan mogelijkheden om waarde te creëren. De komende maanden zal het mogelijke opwaartse potentieel voor de financiële markt duidelijk kunnen worden.

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 2017 twee directieleden en sinds 1 juli 2017 een medewerker risk en compliance. 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 ertoe 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. Alle medewerkers ontvangen een vast salaris. De totale loonkosten inclusief sociale lasten van de beheerder in 2017 bedroeg € 254.657 voor gemiddeld 2,2 FTE (2016: €235.369 voor 2 FTE). Daarnaast gelden de volgende secundaire arbeidsvoorwaarden: auto van de zaak, een mobiele telefoon van de zaak en een onkostenvergoeding. De directieleden ontvangen hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever.

Discretionaire variabele beloning

De directieleden en medewerker hebben geen recht op een variabele beloning. 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 medewerker risk en compliance komt niet in aanmerking voor een resultaat gerelateerde bonus. 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 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 de 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 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 riskmanager 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. De medewerker risk en compliance heeft geen belang in het European Opportunities Fund. Deze risico's hebben zich in 2017 niet gemanifesteerd.

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 en de medewerker risk en compliance 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. Deze risico's hebben zich in 2017 niet gemanifesteerd.

Tijdens de start van 2017 heeft het European Opportunities Fund de netto long positie gematigd (gemiddeld 64% in de eerste zes maanden van 2017, gemiddeld 74% in 2017), waardoor het macrorisico een lager risicoprofiel kende. Hierdoor kon het European Opportunities Fund in mindere mate profiteren van de positieve koersontwikkeling op aandelenmarkten.

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
	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 gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). Bij de werkzaamheden van de beheerder ten behoeve van het managen van het European Opportunities Fund 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. De beheerder heeft gedurende de verslagperiode 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 risicomanagement 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 2,4% in 2018 en 1,9% in 2019. Vertrouwensindicatoren laten een verbeterend beeld zien. De monetair stimulerende effecten van 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 dalende werkloosheid in Europa is nog altijd op een relatief hoog niveau van rond de 8,6%, terwijl de groei van de arbeidsproductiviteit beperkt is. Ook is er een toenemende groep van de bevolking die te weinig profiteert van het herstel, waardoor toenemende ongelijkheid ontstaat. De inflatie van rond de 1% in Europa is nog onder het gewenste niveau van circa 2%.

De ECB ondersteunt met haar ongekend ruime monetair beleid de financiële markten. Dit beleid zal gedurende de komende periode bij een betere economische gang waarschijnlijk worden terugschroefd. 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 2,5%, de werkloosheid is gedaald naar 4,3% en de inflatie is circa 1,9%. Het is onzeker wat de gevolgen zullen zijn van het terugbrengen van het ruimhartige monetair 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, 3 mei 2018

De beheerder

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

Financieel Verslag

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2017 EUR	31-12-2016 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	18.522.547	14.563.349
Obligaties	(4.2)	-	-
		<u>18.522.547</u>	<u>14.563.349</u>
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	364.399	341.069
		<u>364.399</u>	<u>341.069</u>
Overige activa			
Liquide middelen	(6.1)	6.519.322	3.214.939
		<u>6.519.322</u>	<u>3.214.939</u>
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden uit kredietinstellingen	(7.1)	4.117.274	-
Overige schulden en overlopende passiva	(7.2)	238.427	379.542
		<u>4.355.701</u>	<u>379.542</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>2.528.020</u>	<u>3.176.466</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>21.050.567</u>	<u>17.739.815</u>
Beleggingen (short)			
Aandelen	(8.1)	4.617.199	892.140
		<u>4.617.199</u>	<u>892.140</u>
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	8.826.087	9.764.974
Algemene reserve	(9.2)	7.082.701	6.035.950
Onverdeeld resultaat	(9.3)	524.580	1.046.751
		<u>16.433.368</u>	<u>16.847.675</u>
Netto vermogenswaarde per participatie		<u>176,48</u>	<u>171,23</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2017 31-12-2017	01-01-2016 31-12-2016
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	119.824	153.347
Rente-opbrengsten obligatie(s)	(11.2)	-	4.311
		<u>119.824</u>	<u>157.658</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		2.000.407	1.999.682
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-333.771	-986.704
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		2.381.432	2.021.958
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-1.922.168	-1.758.655
Gerealiseerde winst op obligaties		-	52.216
Gerealiseerd verlies op obligaties		-	-
Niet-gerealiseerde winst op obligaties		-	-13.360
Niet-gerealiseerd verlies op obligaties		-	-
Gerealiseerde winst op beleggingen short		109.783	299.910
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-233.673	-
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		34	35.058
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-756.646	-
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden		-11.005	1.950
		<u>1.234.393</u>	<u>1.652.055</u>
Totale baten		<u>1.354.217</u>	<u>1.809.713</u>
Kosten			
Dividendlasten door shortposities	(11.1)	164.603	41.228
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	466.817	585.290
Kosten van de bewaarder	(12.2)	16.749	18.709
Interestkosten		88.823	36.218
Overige kosten	(12.3)	92.645	81.517
		<u>829.637</u>	<u>762.962</u>
Totale lasten		<u>829.637</u>	<u>762.962</u>
Beleggingsresultaat		<u>524.580</u>	<u>1.046.751</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2017 31-12-2017 EUR	01-01-2016 31-12-2016 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	524.580	1.046.751
Koersresultaten	-1.234.393	-1.652.055
Afschrijving immateriële vaste activa	-	-
	<u>-709.813</u>	<u>-605.304</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-24.082.416	-15.298.024
Verkopen	25.093.675	21.176.144
	<u>1.011.259</u>	<u>5.878.120</u>
Valutare resultaten op overige vorderingen en schulden	-11.005	1.950
Mutatie vorderingen	-23.330	-32.109
Mutatie kortlopende schulden	-141.115	42.611
	<u>-164.445</u>	<u>10.502</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	125.996	5.285.268
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	-	272.400
Betaald bij inkoop participaties	-938.887	-760.521
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-938.887	-488.121
Netto mutatie geldmiddelen	-812.891	4.797.147
Geldmiddelen 1 januari	<u>3.214.939</u>	<u>-1.582.208</u>
Netto geldmiddelen 31 december	<u>2.402.048</u>	<u>3.214.939</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 en met de Wet op het Financieel Toezicht (Wft). 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 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.

Liquide middelen

Onder liquide middelen worden verstaan kasmiddelen, tegoeden of schulden op bankrekeningen, wissels en cheques en zijn opgenomen tegen nominale waarde. Deposito's worden onder liquide middelen opgenomen indien zij, eventueel met opoffering van rentebaten, ter onmiddellijke beschikking staan. Liquide middelen die (naar verwachting) langer dan twaalf maanden niet ter beschikking staan, worden als financiële vaste activa gerubriceerd.

Overige activa en passiva

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

Beleggingen (shortposities)

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen onder "beleggingen". De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt. Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen.

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

Opslagen bij toe- en uittreding

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

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van eur 25. Deze kosten worden in rekening gebracht door CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Grondslagen voor resultaatbepaling

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

Fiscale aspecten

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

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

De risico's

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

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

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

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat het European Opportunities Fund daalt door ontwikkelingen in de algemene economische situatie, conjunctuurschommelingen en neergang in financiële markten. Door significante stijging of daling van de markt door onvoorziene omstandigheden kan er materiële schade worden geleden. Dit risico heeft zich in 2017 niet voorgedaan.

Concentratie van investeringen

Het Fonds kan investeren in slechts een beperkt aantal, grote belangen. Als een dergelijke investering in waarde afneemt, kan het Fonds grote verliezen lijden, zeker in combinatie met een mogelijk gebrek aan liquiditeit. Dit concentratierisico is ingeperkt door limieten te stellen aan: maximale percentage van het fonds belegt in een enkel aandeel; naast interne controle ook externe controle op deze restricties; maximum percentage van een aandeel welke het Fonds mag bezitten. De top vijf posities maakten per 31 december 2017 56% uit van de waarde van de portfolio.

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

Financiële derivaten

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

Hefboomwerking

Het Fonds mag lenen ten behoeve van haar investeringen en het voldoen van haar verplichtingen. Dit kan leiden tot het uitvergroten van verliezen geleden op beleggingen. Op balansdatum had het Fonds een netto long positie van 85% en maakte het Fonds gebruik van leverage.

Gebrek aan liquiditeit

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

In het geval van over-the-counter transacties kan dit risico verhoogd worden door het gebrek aan een markt waarop dergelijke investeringen verhandeld worden. In 2017 heeft het Fonds niet in dergelijke beleggingen geïnvesteerd.

Het Fonds belegt uitsluitend in effecten welke beursgenoteerd zijn op financiële markten in Europa. De beheerder heeft van elke individuele positie een nauwkeurig beeld van de ontwikkeling van de liquiditeit. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2017.

Rendement

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

Inkooprisico

Het inkopen van participaties in het Fonds kan leiden tot het noodgedwongen verkopen van investeringen, hetgeen kan leiden tot lager dan verwachte winsten dan wel tot verliezen. Dit kan een lagere waarde en lagere rendementen van het Fonds tot gevolg hebben. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2017.

Beperkte inkoopmogelijkheid

Participaties in het Fonds kunnen slechts onder voorwaarden ingekocht worden door het Fonds. De beheerder heeft het recht de inkoop van participaties onder voorwaarden te schorsen. Zie voor een uitgebreide omschrijving van de inkoopprocedure in het prospectus van het Fonds. Dit risico heeft zich in 2017 niet gemanifesteerd.

Short Selling

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

Inlenen van effecten

Het Fonds kan effecten inlenen. Het Fonds leent gewoonlijk aandelen in voordat een shortpositie wordt ingenomen. Met deze shortpositie tracht het Fonds te profiteren van een daling van de beurskoers of tracht het Fonds koersrisico's af te dekken. De markt voor het inlenen van effecten wordt onderhouden door custodian banken. De custodian bank waar een bepaald effect is geleend kan per omgaande aan het Fonds vragen het effect terug te leveren. Hierdoor kan het Fonds gedwongen worden het verkochte effect terug te kopen op de beurs zodat aan de leveringsverplichting kan worden voldaan. Dit kan mogelijk leiden tot hogere kosten dan verwacht. Dit risico heeft zich in 2017 niet geopenbaard.

Waardering van investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten

Investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten kunnen afwijken van hun daadwerkelijke waarde, ondanks het in acht nemen van alle gepaste zorg en nauwkeurigheid. De aangegeven waarde van het Fonds kan daarom afwijken van de daadwerkelijke waarde van het Fonds. Het Fonds belegde in 2017 uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het Fonds heeft een positie in SNS Reaal aandelen (short) en RBS SNS Reaal Turbo short (long positie). Na de nationalisatie van SNS Reaal is de handel in deze effecten door Euronext opgeschort. Afwikkeling zal plaatsvinden direct na de beslissing van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam inzake de schadeloosstelling. Deze effecten zijn gewaardeerd op basis van een aandelenkoers van SNS Reaal van eur 0,20.

Settlement risico

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

Kredietrisico

Het kredietrisico op balansdatum op de rekening courant, dat door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V. is nihil omdat er op balansdatum sprake is van een creditstand op de rekening courant. Het kredietrisico op balansdatum op de margin account, dat eveneens door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V., bedraagt eur 6.519.322.

Risico vervallen fbi status

Het European Opportunities Fund is een Fonds voor gemene rekening met als doel het beleggen van vermogen. Het Fonds opteert voor het regime voor fiscale beleggingsinstellingen (fbi). Hierdoor kent het Fonds onder voorwaarden een tarief voor de vennootschapsbelasting van 0%. Daartoe dient het Fonds te voldoen aan bepaalde wettelijke vereisten. Één van de voorwaarden is dat er geen aanmerkelijk belang van groter dan 25% in het Fonds mag zijn. Het Fonds kent enkele grote participanten, waardoor er een risico bestaat dat deze overschrijding plaatsvindt. Indien aan een van de voorwaarden van een fbi niet wordt voldaan, kan de fbi status vervallen. Dit betekent dat er dan dient te worden afgerekend voor de vennootschapsbelasting. Dit risico heeft zich niet voorgedaan in 2017.

Valutarisico

Het Fonds kan investeren in andere valuta dan waarin de participaties in het Fonds zijn uitgedrukt. Koersveranderingen kunnen leiden tot extra kosten en verliezen. Het Fonds heeft gedurende 2017 geen significante valutapositionen en financiële instrumenten die niet ter dekking van koers of wisselrisico's dienen ingenomen.

Politieke risico's

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

Veranderingen in toepasselijke wet- en regelgeving

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

Het Fonds heeft een onafhankelijke toezichthouder, FM&I bv. Regelmatig heeft de beheerder met de onafhankelijke toezichthouder vergaderingen belegd om aanstaande wijzigingen te bespreken. Hierdoor tracht de beheerder zich tijdig voor te bereiden en te anticiperen op veranderingen. De beheerder heeft gedurende 2017 prospectuswijzigingen aangebracht.

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

Toelichting op de balans

	31-12-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	14.563.349	19.085.708
Aankopen	18.168.443	12.878.789
Verkopen	-16.335.145	-18.677.429
Gerealiseerde winst	2.000.407	1.999.682
Gerealiseerd verlies	-333.771	-986.704
Ongerealiseerde winst	2.381.432	2.021.958
Ongerealiseerd verlies	-1.922.168	-1.758.655
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	18.522.547	14.563.349
	<hr/>	<hr/>
Historische kostprijs	18.406.504	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	-	-
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	-	-
	<hr/>	<hr/>
Historische kostprijs	-	-
 Vorderingen (5)		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	346.248	336.667
Overige vorderingen	14.658	-
Vooruitbetaalde kosten	3.493	4.402
	<hr/>	<hr/>
	364.399	341.069
	<hr/>	<hr/>
Overige activa (6)		
<i>Liquide middelen (6.1)</i>		

Van het totale saldo is EUR 6.519.322 door de bank als collateral geblokkeerd voor de shortposities in zowel aandelen als futures en staat niet ter vrije beschikking van het Fonds.

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

Dit is het creditsaldo op de rekening courant van het Fonds. En dit is exclusief opgelopen rente.

	31-12-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.2)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	21.190	21.884
Nog te betalen prestatievergoeding	194.042	321.849
Nog te betalen bewaarloon	9.219	17.301
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	340	171
Nog te betalen kosten participantenadministratie	1.275	394
Nog te betalen administratiekosten	5.000	1.613
Nog te betalen publiciteitskosten	-	-
Nog te betalen accountantskosten	6.726	11.074
Nog te betalen toezichtskosten	-	-
Nog te betalen advieskosten	635	5.256
	<hr/> 238.427	<hr/> 379.542

Beleggingen short (8)*Mutatieoverzicht aandelen short (8.1)*

Stand begin boekjaar	892.140	1.411.824
Verkopen	8.758.530	2.234.519
Aankopen	-5.913.973	-2.419.235
Gerealiseerde winst	-109.783	-299.910
Gerealiseerd verlies	233.673	-
Ongerealiseerde winst	-34	-35.058
Ongerealiseerd verlies	756.646	-
	<hr/> 4.617.199	<hr/> 892.140
Stand 31 december		
	<hr/> 4.617.199	<hr/> 892.140
Historische kostprijs	3.818.429	849.982

	aantal	31-12-2017 EUR	31-12-2016 EUR
Eigen vermogen (9)			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	98.390	9.764.974	10.253.095
Geplaatst	-	-	272.400
Ingekocht	-5.274	-938.887	-760.521
Stand 31 december	93.116	8.826.087	9.764.974
<i>Algemene reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		6.035.950	5.114.801
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		1.046.751	921.149
Stand 31 december		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		524.580	1.046.751
Stand 31 december		524.580	1.046.751

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2017, groot eur 509.922, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2017.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (11)

Dividend (11.1)

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

Aangezien het Fonds aanzienlijk meer short posities had in 2017 ten opzichte van 2016 is de post te betalen dividendbelasting sterk gestegen. En daarbij had het Fonds ook vaak short posities om het moment van ex-datum van het dividend van deze aandelen.

Rente-opbrengsten obligaties (11.2)

Hieronder wordt de rente van de gehandelde obligaties weergegeven.

	01-01-2017	01-01-2016
	31-12-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	194.042	321.849
Vermogensbeheervergoeding	252.873	232.392
Overige beheerkosten	19.902	31.049
	<u>466.817</u>	<u>585.290</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 toezichthouder.

- *Kosten van de bewaarder (12.2)*

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet toezicht beleggingsinstellingen verplichte functie van bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van 0,018% van de gemiddelde NAV met een minimum van eur 13.500 per jaar. Daarnaast kent de Juridische Eigenaar een vergoeding van eur 1.000 per jaar, welke dit jaar niet in rekening is gebracht. De gemiddelde netto vermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

	01-01-2017	01-01-2016
	31-12-2017	31-12-2016
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Kosten participantenadministratie	5.922	4.944
Advieskosten	3.681	4.500
Administratiekosten	30.887	29.113
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	13.500	13.094
Bijdrage WTB	26.495	19.173
Bankkosten	2.898	2.681
Overige algemene kosten	9.262	8.012
	92.645	81.517

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

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	194.042	194.042	0,00%
Beheervergoeding	252.873	252.873	0,00%
Administratiekosten	30.887	30.887	0,00%
Kosten bewaarder	16.749	16.749	0,00%
	494.551	494.551	0,00%

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 participanten, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het boekjaar 2017 bedraagt: 2,22% (2016: 2,43%).

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 2017 bedraagt: 281% (2016: 237%).

Het Fonds kende een hogere turnover ratio in 2017 ten opzichte van 2016, aangezien meerdere posities zijn gewijzigd. Deze ratio kan sterk wisselen van jaar op jaar. De turnoverratio in 2017 is ruim onder het gemiddelde van 447% per jaar sinds de oprichting van het Fonds.

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten eur 102.610.

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 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 1.000 per jaar.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

In- en uitlenen van effecten

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

Verbonden partijen

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen noemenswaardige gebeurtenissen na balansdatum.

Amsterdam, 3 mei 2018

De beheerder

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

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2017

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Basisindustrie	11,5
Communicatie	11,7
Consumptiegoederen	26,5
Energie	5,5
Financiële dienstverlening	0,7
Financiële dienstverlening (short)	-11,3
Gezondheidszorg	37,4
Industrie	19,5
Industrie (short)	-5,7
Technologie (short)	-11,1
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	84,7
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	15,3
	<hr/>
Totaal netto vermogenswaarde	100,0

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

Persoonlijk belang beheerder

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

Distributieovereenkomsten

De beheerder heeft geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. U vindt de controleverklaring van de onafhankelijke accountant op pagina 36.

Verklaring van de bewaarder

Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van European Opportunities Fund (“het fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 17 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017 (“de verslagperiode”).

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

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

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

Verklaring van de bewaarder

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

Overig

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

Amsterdam, 8 februari 2018

KAS Trust & Depositary Services B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van European Opportunities Fund op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de winst-en-verliesrekening over 2017;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van European Opportunities Fund zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Ontwikkeling European Opportunities Fund
- Profiel
- Verslag beheerder
- Portefeuilleverdeling
- Overige gegevens
- Fiscale aspecten

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder van de beleggingsentiteit voor de jaarrekening

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder van de beleggingsentiteit verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder van de beleggingsentiteit noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder van de beleggingsentiteit afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder van de beleggingsentiteit de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder van de beleggingsentiteit het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder van de beleggingsentiteit moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;

- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder van de beleggingsentiteit en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder van de beleggingsentiteit gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder van de beleggingsentiteit onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 18 mei 2018

Ernst & Young Accountants LLP

was getekend J.C.J. Preijde RA

Fiscale Aspecten

Algemeen

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

Vennootschapsbelasting

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

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelastingen

In verband met te ontvangen dividenden

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

In verband met uit te keren dividend

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

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



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