

# Halfjaarbericht 2010

## European Opportunities Fund



# Inhoudsopgave

<b>Ontwikkeling European Opportunities Fund</b>	<b>3</b>
<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>Verslag van de beheerder</b>	<b>5</b>
<b>Financieel verslag</b>	
Balans	10
Winst- en verliesrekening	11
Kasstroomoverzicht	12
Toelichting	
- algemeen	13
- op de balans	15
- op de winst en verliesrekening	18
- overige	20

# Algemene informatie

## **European Opportunities Fund**

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009  
Johannes Vermeerstraat 14  
1071 DR Amsterdam  
Telefoon 020-5703052  
Telefax 020-5703047

## **Toezichthouder**

FM&I BV  
Monnikevenne 38  
1141 RL Monnickendam

## **Beheerder**

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

## **Depotbank**

KAS Bank NV  
Spuistraat 172  
1012 VT Amsterdam

## **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP  
Antonio Vivaldistraat 150  
1083 HP Amsterdam

## **Fiscaal en Juridisch adviseur**

Clifford Chance LLP  
Droogbak 10  
1013 GE Amsterdam

## **Bewaarder**

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund  
De Ruyterkade 6  
1013 AA Amsterdam

## **Bankrelatie**

KAS Bank NV  
Spuistraat 172  
1012 VT Amsterdam

## **Administrateur**

Fastnet Netherlands N.V.  
De Ruyterkade 6  
1013 AA Amsterdam

## **Fiscaal adviseur**

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP  
Antonio Vivaldistraat 150  
1083 HP Amsterdam

# Ontwikkeling European Opportunities Fund

	<b>30-06-2010</b>	31-12-2009
<b>Nettovermogenswaarde EUR x 1.000</b>		
Nettovermogenswaarde volgens balans	<b>16,542</b>	17,279
Aantal uitstaande participaties	<b>143,175</b>	144,542
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	<b>115.54</b>	119.54
Uitkering per participatie EUR	-	-
	<b>01-01-2010</b>	18-02-2009
	<b>30-06-2010</b>	30-06-2009
<b>Winst- en verliesrekening EUR x 1.000</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	<b>502</b>	50
Koersresultaten	<b>-906</b>	258
Kosten	<b>-188</b>	-117
	<hr/>	<hr/>
Totaal beleggingsresultaat	<b>-592</b>	191
	<hr/>	<hr/>
	<b>01-01-2010</b>	18-02-2009
	<b>30-06-2010</b>	30-06-2009
<b>Winst- en verliesrekening per participatie EUR</b>		
Aantal uitstaande participaties	<b>143,175</b>	129,792
Opbrengsten uit beleggingen	<b>3.50</b>	0.38
Koersresultaten	<b>-6.33</b>	1.99
Kosten	<b>-1.31</b>	-0.90
	<hr/>	<hr/>
Totaal beleggingsresultaat	<b>-4.13</b>	1.47
	<hr/>	<hr/>

## Profiel

Het European Opportunities Fund (hierna: het Fonds) is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds, waarbij door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

Het Fonds is een long/short aandelen hedge fonds. Het Fonds kent een opportunistische en flexibele aanpak om in te kunnen spelen op long en short kansen waar ze ook verschijnen. De beleggingsstijl kenmerkt zich door de focus op slechts een beperkt aantal ondernemingen in een beperkt geografisch gebied in Europa, in het bijzonder de Benelux. Het Fonds richt zich op het behalen van een positief rendement, ongeacht de marktomstandigheden. Doelstelling is het behalen van een jaarlijks gemiddeld rendement van 15% na aftrek van alle kosten.

Het Fonds belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert een zogenoemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om adequaat in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het Fonds in aandelen of aandelenmarkten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie, ofwel stress. Ook neemt het Fonds regelmatig posities in die een contrair karakter hebben.

Voor wat betreft short posities wordt onder meer ingespeeld op ondernemingen die hoog gewaardeerd staan na een aantal jaren van gunstige resultaten en bedrijven waarbij de resultaten sterker verslechteren dan verwacht. Daarnaast kunnen er posities in futures worden ingenomen.

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

### **Risico**

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

# Verslag beheerder

We hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht 2010 van het European Opportunities Fund aan te bieden.

In de eerste helft van 2010 behaalde het Fonds een rendement van -3,3% met een gemiddelde netto long positie van 83%. Aandelenmarkten konden het sterke herstel in het tweede helft van 2009 niet voortzetten en daalden in de eerste helft van het jaar met enkele procenten. Het besef in financiële markten groeide dat de economische groei voorlopig gematigd zal zijn. Het angstbeeld van een tweede recessie zette de toon.

Verschillen tussen de rendementen in landen waren groot. De Nederlandse aandelenmarkt daalde met meer dan 5%. Spaanse aandelen daalden met 22%. Duitse aandelen presteerden het beste in Europa met een nagenoeg onveranderde stand ten opzichte van het begin van het jaar.

Vanaf de start behaalde het Fonds een rendement van 15,5%. Het Fonds is gestart op 18 februari 2009 met een fondsvermogen van EUR 11 miljoen. Eind juni 2010 is dit gestegen naar EUR 16,5 miljoen.

## Financiële en economische achtergrond

Het sterke herstel van aandelenmarkten in de tweede helft van 2009 zette zich niet door in de eerste helft van 2010. In financiële markten drong het besef door dat de economische groei voorlopig gematigd zal zijn. De angst voor een nieuwe recessie zette de toon. Zorgen omtrent overheidsfinanciën van Zuid-Europese landen bereikten een ongekend hoogtepunt. Dit vertaalde zich in een volatiele aandelenmarkt, met per saldo een daling van een paar procent in de eerste helft van het jaar.

Overheidstekorten zijn in een aantal landen gestegen tot boven de 10% van het Bruto Binnenlands Product (BBP). Dit is op de lange termijn onhoudbaar. Overheden zullen tekorten terug moeten brengen door vergaande bezuinigingsmaatregelen en belastingverhogingen.

Griekenland publiceerde een onverwacht hoog tekort op de begroting van 13,6% van het BBP van 2009. Ook de kwaliteit van de boekhouding voldeed niet. Cijfers uit het verleden bleken onjuist. Griekenland heeft stelselmatig het begrotingstekort over de afgelopen jaren te gunstig voorgespiegeld. Ook zag de overheid zich genoodzaakt het gepubliceerde tekort over 2009 een aantal malen te verhogen. Naar aanleiding van deze ontwikkeling verlaagde S&P in april de kredietrating van Griekenland naar "junk-status".

Dit resulteerde in een vertrouwenscrisis op de Griekse obligatiemarkt, de 10-jaars rente steeg van circa 6% naar een record hoogte van 12,4%. De 2-jaars rente steeg van circa 5% naar circa 18% in mei. Hierdoor ontstond een negatieve spiraal. De sterke stijging van de rente zette de financierbaarheid van het overheidstekort van Griekenland op losse schroeven, waardoor het vertrouwen verder afnam.

Om deze negatieve cirkel te doorbreken en eventuele verspreiding naar andere Zuid Europese landen te voorkomen besloten de EU-lidstaten samen met het IMF een leningsfaciliteit van Euro 110 miljard beschikbaar te stellen aan Griekenland. Deze leningsfaciliteit kent een periode van drie jaar met stringente voorwaarden. Het overheidstekort dient Griekenland te reduceren tot 3% van het BBP in 2014. Ook zal Griekenland de progressie van besparingsmaatregelen op kwartaalbasis rapporteren, waarbij het land, als het duidelijke voortgang boekt met terugbrengen van het tekort, kan blijven beschikken over de lening.

Aanvankelijk leken de maatregelen succesvol. Echter beleggers waren niet overtuigd, getuige verder oplopende rentes op zowel de 2-jaars als 10-jaars rente van een aantal andere Zuid-Europese landen. Zo steeg 2-jaars rente van Spanje van 1,5% naar 3%; van Portugal van 2% naar 6%. Kredietbeoordelaar Standard & Poors verlaagde na Griekenland vervolgens de kredietbeoordeling van Spanje en Portugal. Aandelen daalden mede hierop aanvankelijk meer dan 10% in mei.

Als gevolg van de schuldenproblematiek in Europa stond de Euro sterk onder druk. Ten opzichte van de Dollar daalde de munt uiteindelijk met 14,5% in waarde in de eerste helft van het jaar. Door de ontstane vertrouwenscrisis vluchtte geld uit de financiële markten naar veilige havens zoals de Dollar, Zwitserse Frank en goud.

Verdere maatregelen bleken noodzakelijk om het vertrouwen in financiële markten te herstellen. De Europese Unie kondigde na de maatregel voor Griekenland een verdergaand reddingsplan aan. Tezamen met het IMF stelde de Europese Unie Euro 750 miljard beschikbaar om overheden te ondersteunen. Bovendien kwam de Europese Centrale Bank met een omstreden maatregel om staatspapier op te kopen.

Onder sterke druk van de Europese Commissie en de Centrale Bank kondigde een aantal Europese overheden op hun beurt scherpe bezuinigingsmaatregelen aan om de budgettekorten versneld naar aanvaardbare niveaus te verlagen, met de intentie om binnen een aantal jaren te kunnen voldoen aan het stabiliteitspact van de EU. Deze bezuinigingsmaatregelen beperken de economische groeiverwachtingen en vertragen het nog fragiele economische herstel.

Publicatie van verschillende economische data in de eerste helft van 2010 vormden een verdere voedingsbodem voor dit beeld. Met name in de Verenigde Staten wezen de indicatoren op een groeivertraging. Zo steeg het aantal banen minder snel dan verwacht. Consumenten verkopen vielen tegen. Het aantal verkochte huizen daalde met 2,2%, omdat overheidsstimulering is afgelopen, terwijl een stijging van 6% was verwacht. In China wezen verschillende indicatoren op een afnemende groei van de economie. In Europa vertoonden indicatoren nog geen afzwakking.

Afnemende economische groeiverwachtingen en vlucht van kapitaal richting relatief veiligere landen vertaalden zich in de laagste 10-jaars rente van de afgelopen decennia in zowel de US als Duitsland. In de US daalde de 10-jaars staatsrente met bijna een procent naar 2,9%. De Duitse 10-jaars staatsrente daalde met 0,8% tot 2,6%. Door de onzekerheid steeg de goudprijs met 10% tot een recordhoogte.

Het lage onderlinge vertrouwen van financiële instellingen in Europa resulteerde in een opdrogende liquiditeit op de interbancaire markt. Onzekerheid omtrent de invloed van de daling van koersen van Zuid-Europees staatsobligaties op de solvabiliteit van verschillende Europese financiële instellingen vormde de aanleiding. Als gevolg daarvan stalden banken grote sommen geld bij de ECB. Op de depositofaciliteit van de ECB stond aan het einde van de eerste helft Euro 384 miljard geparkeerd. Dit is meer dan tijdens de val van Lehman in 2008. Om de robuustheid van de financiële sector aan te tonen, zullen financiële instellingen in Europa stress tests ondergaan. Deze instellingen zullen de uitkomsten publiceren.

De G20-top gaf aan dat er enige mate van eensgezindheid bestaat over de noodzaak en vorm van structurele hervormingen. Tegelijkertijd wil men het fragiele economische herstel niet in de kiem te smoren. In grote lijnen is besloten een aantal stimuleringsmaatregelen te handhaven, terwijl ook is afgesproken begrotingstekorten van ontwikkelde economieën per 2013 te halveren om het vertrouwen in financiële markten niet verder te ondermijnen.

De perikelen inzake de staatsfinanciën overschaduwden de positieve trend in bedrijfscijfers in de eerste helft van het jaar. Meer dan 75% van de ondernemingen rapporteerden beter dan verwachte winstcijfers. Gemiddeld steeg de winst met meer dan 50%, duidelijk boven de verwachting van analisten. Bedrijven benaderden in sommige gevallen winstniveaus van voor de kredietcrisis, terwijl omzetten lager zijn. Kostenmaatregelen hebben de efficiency sterk verbeterd. Bedrijven spraken zich terughoudend uit over de toekomst gegeven de onzekerheden aangaande het economisch herstel.

## **Beleggingsbeleid**

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

De huidige strategie van het European Opportunities Fund is gebaseerd op het scenario van beperkte economische groei, lage inflatie en lage rente. Door het terugbrengen van schulden zal naar onze overtuiging weinig ruimte bestaan voor economische groei. Naast de consument zullen de overheden fors in hun budgetten snijden. Duitsland heeft overeenstemming bereikt over een bezuinigingspakket van Euro 80 miljard en in Spanje zal men Euro 65 miljard bezuinigen in de komende twee jaar. Groei zal voornamelijk moeten komen uit de opkomende economieën. De vraag blijft hoe hard deze economieën kunnen blijven groeien. In China wezen verschillende indicatoren op een enigszins afnemende groei van de economie.

De basis van de portefeuille is opgebouwd uit aandelen met een hoog en duurzaam dividend. In een scenario van gematigde economische groei vormt dividend een relatief belangrijker deel van het totale rendement. Sectoren die vaak voorkomen in deze categorie aandelen zijn telecommunicatie, gezondheidszorg, energie en nutsbedrijven. Naast een solide dividend moeten deze aandelen ook meer te bieden hebben zoals bijvoorbeeld groei of herstructureringspotentieel.

Naast aandelen met een hoog en duurzaam dividend, vullen specifieke situaties de portefeuille aan. Hieronder bevinden zich ook een aantal mid- en small caps, voornamelijk uit de Benelux.

Voor wat betreft short posities zal het Fonds naast individuele shorts ook gebruik maken van futures. Via futures kan het Fonds snel, zonder al te hoge kosten, de portefeuille beschermen tegen dalende aandelenmarkten. Bovendien kennen futures een lager risico dan een individuele short positie. Futures leiden niet tot een directe verlaging van de netto geldmiddelen van het fonds aangezien futures op dagelijkse basis afgerekend worden. De netto geldmiddelen die op de balans van het fonds staan zijn grotendeels bestemd voor de uitstaande futures posities.

## Performance

Per 30 juni 2010 bedroeg de nettovermogenswaarde 115,54 een daling van 3,3% ten opzichte van de waarde per 31 december 2009. In de eerste helft van het jaar 2010 bedroeg de gemiddelde netto long positie 83%. De netto long positie van het fonds heeft tussen de 31% en 105% bewogen.

Tabel 1: Maandelijks netto rendement European Opportunities Fund

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar	Cum
2009		-0.01	0.46	0.98	1.10	-1.06	5.78	3.62	2.78	-0.44	-0.04	5.10	19.5	19.5
2010	-0.60	-2.54	6.07	-1.02	-3.68	-1.33							-3.35	15.54

De AEX daalde met 5,5% en Europese aandelen daalden gemiddeld met 2,3% (Stoxx Europe 600) in de eerste helft van 2010. Long/short aandelen fondsen (Tremont Long/Short Equity EUR index) daalden met 2,3%.

Tabel 2: Maandelijkse performance in perspectief

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF													
L/S													
Equity	-0.60	-2.54	6.07	-1.02	-3.68	-1.33							-3.35
AEX	-1.56	1.33	3.01	0.27	-4.48	-2.11							-3.66
	-2.22	-3.10	8.33	0.49	-7.29	-1.21							-5.52
Stoxx	-2.68	-0.28	7.53	-0.99	-4.93	-0.48							-2.26

De volatiliteit van het fonds sinds de start is 10% tegen 18% voor aandelen en 8% voor aandelen hedgefondsen. Het risicocorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedraagt 0,8 tegen 0,9 voor de categorie hedgefondsen en 1,3 voor aandelen.

Grootste bijdrage aan de performance in 2010 vormde de trading posities in aandelen ING. Ondanks de uitstekende jaarresultaten 2009 en een robuust eerste kwartaal van 2010 stond de koers van het aandeel een aantal keren fors onder druk wegens zorgen omtrent de overheidsfinanciën in een aantal Zuid-Europese landen. Op gepaste momenten van stress heeft het fonds een trading positie ingenomen.



Een aantal aandelen met een hoog en duurzaam dividend presteerden goed het afgelopen half jaar en wisten in een neergaande markt mede dankzij de dividendbetaling een positief rendement op te leveren. Aandelen zoals Imperial Tobacco en Koninklijke Olie stegen inclusief dividend een aantal procenten.

Aan de short zijde van de portefeuille droegen onder andere Ericsson en Sanofi positief bij aan de performance. Ook heeft het Fonds op gezette tijden futures posities ingenomen om het neerwaarts risico af te dekken. Dit heeft positief bijgedragen aan het rendement.

Ondermeer posities in USG en Wavin droegen vooralsnog negatief bij aan de performance. De koers van het aandeel USG People is circa 8% gedaald in de eerste helft van het jaar. Het aandeel heeft zich ten opzichte van de uitzendsector relatief minder goed hersteld. Dit is veroorzaakt door een aantal factoren. Allereerst kent de onderneming een later cyclisch profiel dan concurrenten zoals Randstad. USG heeft de focus op specialistische marktsegmenten, een relatief grote positie in Nederland, welke traditioneel qua groei later herstelt dan omringende landen zoals België en Duitsland en de onderneming is meer gericht op het midden en klein bedrijf. Ten tweede hadden beleggers vraagtekens bij de financiële positie van de onderneming waardoor een mogelijke aandelenemissie niet uit was te sluiten. De schuldpolitie is in het eerste helft verlaagd door middel van uitgifte van nieuwe aandelen. Tenslotte heeft de onderneming een nieuwe CEO aangekondigd, welke na een korte periode weer is vertrokken vanwege een gebrek aan chemie. Dit heeft beleggers terughoudend gemaakt. Tegelijkertijd tonen eindmarkten van USG tekenen van herstel. Bovendien speelt de huidige economische onzekerheid de uitzendbranche in de kaart, aangezien bedrijven voorzichtigheidshalve eerder tijdelijke werknemers inhuren dan vast personeel. Het management heeft de kostenbasis sterk verlaagd, zodat bij een licht aantrekkende omzet een winstverbetering te verwachten is. Het aandeel lijkt tegen deze achtergrond aantrekkelijk geprijsd.

De koers van het aandeel Wavin daalde het afgelopen half jaar met circa 30%. In de loop van het eerste halfjaar heeft het fonds een positie ingenomen. Wavin is een leidende Europese aanbieder van kunststof leidingssystemen voor infrastructurele projecten en de bouw. De onderneming is in 2009 door een transitieperiode gegaan waarbij kosten flink zijn verlaagd en schulden zijn gereduceerd door middel van een claimemissie. Analisten verwachten dat de winstgevendheid van het bedrijf licht zal stijgen ten opzichte van vorig jaar bij een zeer gematigd herstel van de omzet. Zodra eindmarkten, welke zich 30% onder de piek bevinden, zich sneller herstellen zal de winstgevendheid van Wavin flink hoger uitvallen. Na de sterke koersdaling afgelopen periode lijkt het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd op een koers winstverhouding van acht en vrije kasstroom rendement van rond de 10% in 2011.

### **Vooruitzichten**

Het voorzichtige herstel van de wereldeconomie lijkt zich in afgezwakte vorm voort te zullen zetten in de komende periode. Financiële markten blijven kwetsbaar voor negatief nieuws en de kracht van het herstel op middellange termijn vormt een vraagteken. Overheden staan voor serieuze fiscale uitdagingen. Daarbij bestaat de noodzaak om structurele hervormingen door te voeren en tegelijkertijd het fragiele economische herstel niet teveel in de kiem te smoren. Bij dit lage groei scenario zal de inflatie waarschijnlijk laag blijven.

Bedrijven publiceren goede winstcijfers. De crisis is aangegrepen om de efficiency te verbeteren. Verdere impuls voor de winstgevendheid zal afhangen van omzetgroei. Dit lijkt mogelijk gezien de onderbesteding in een aantal sectoren over de afgelopen jaren. Echter, hierop zijn analisten wel vooruitgelopen met een geprognosticeerde gemiddelde omzetgroei van 5,5% en winstgroei van 18% in 2011. Het zal lastig zijn deze verwachtingen te overtreffen.

Door de sterke daling van de kapitaalmarktrente afgelopen half jaar zijn de rendementsverwachtingen voor andere beleggingscategorieën minder aantrekkelijk. Tegen deze achtergrond lijkt de waardering van Europese aandelen niet onaantrekkelijk. Aandelen in de Benelux, exclusief financiële instellingen, staan op een koers winstverhouding van 11 voor het jaar 2011. Daarnaast kunnen ondernemingen intern gegenereerde middelen inzetten voor extra dividend, terugkoop van aandelen of acquisities.

Amsterdam, 24 Augustus 2010

De Beheerder

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

Financieel Verslag  
European Opportunities Fund

# Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2010 EUR	31-12-2009 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	<u>11,334,781</u>	<u>17,005,519</u>
		<b>11,334,781</b>	<b>17,005,519</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	<b>719,307</b>	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	<u>111,797</u>	<u>48,858</u>
		<b>831,104</b>	<b>48,858</b>
<b>Overige activa</b>			
Immateriële vaste activa	(6.1)	<b>60,206</b>	69,748
Liquide middelen	(6.2)	<u>5,353,086</u>	<u>221,293</u>
		<b>5,413,292</b>	<b>291,041</b>
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	<b>333,300</b>	-
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	-
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	<u>37,525</u>	<u>66,610</u>
		<b>370,825</b>	<b>66,610</b>
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		<u><b>5,873,571</b></u>	<u><b>273,289</b></u>
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden</b>		<u><b>17,208,352</b></u>	<u><b>17,278,808</b></u>
<b>Beleggingen (Shortposities)</b>			
Aandelen	(8.1)	<b>887,860</b>	-
Futures		<u>-222,000</u>	<u>-</u>
		<b>665,860</b>	<b>-</b>
<b>Eigen vermogen</b>			
Participatiekapitaal	(9.1)	<b>14,462,865</b>	14,606,904
Wettelijke reserve	(9.2)	<b>60,206</b>	69,748
Algemene reserve	(9.3)	<b>2,602,156</b>	-
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>-582,735</u>	<u>2,602,156</u>
		<u><b>16,542,492</b></u>	<u><b>17,278,808</b></u>
<b>Netto Vermogenswaarde per participatie</b>		<u><b>115.54</b></u>	<u><b>119.54</b></u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2010 30-06-2010	18-02-2009 30-06-2009
	Toelichting	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividend	(10.1)	501,692	31,486
Interestbaten	(10.2)	-	18,073
		<u>501,692</u>	<u>49,559</u>
<b>Koersresultaten</b>			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		2,255,545	251,789
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-3,627,447	54,292
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-11,974	-45,382
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-31,427	3,447
Gerealiseerde koersresultaten op futures		286,534	-17,458
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		222,000	11,340
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		667	-
		<u>-906,102</u>	<u>258,028</u>
<b>Totale baten</b>		<u><b>-404,410</b></u>	<u>307,587</u>
<b>Kosten</b>			
Kosten van beheer van beleggingen	(11.1)	140,331	74,442
Kosten van de bewaarder	(11.2)	4,238	2,212
Afschrijving immateriële vaste activa		9,542	5,311
Interestkosten		466	-
Overige kosten	(11.3)	33,290	34,803
<b>Totale lasten</b>		<u><b>187,867</b></u>	<u>116,768</u>
<b>Beleggingsresultaat</b>		<u><b>-592,277</b></u>	<u>190,819</u>

## Kasstroomoverzicht

	01-01-2010 30-06-2010	18-02-2009 30-06-2009
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Opbrengsten uit beleggingen	-592,277	190,819
Koersresultaat	906,102	-258,028
Afschrijving immateriële vaste activa	9,542	5,311
	<u>323,367</u>	<u>-61,898</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-32,021,138	-7,405,517
Verkopen	37,164,432	3,286,602
	<u>5,143,294</u>	<u>-4,118,915</u>
Gerealiseerd koersresultaat op Futures	286,534	-17,458
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden	667	-
	<u>287,201</u>	<u>-17,458</u>
Betaalde oprichtingskosten	-	-75,129
Mutatie kortlopende vorderingen	-782,246	-10,111
Mutatie kortlopende schulden	-29,084	143,773
	<u>-811,330</u>	<u>58,533</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	<b>4,942,532</b>	-4,139,738
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij geplaatste participaties	921,175	12,978,144
Betaald bij inkoop participaties	-1,065,214	-
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	<b>-144,039</b>	12,978,144
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	<b>4,798,493</b>	8,838,406
Geldmiddelen 1 januari	<u>221,293</u>	<u>-</u>
<b>Netto geldmiddelen 30 juni</b>	<u><b>5,019,786</b></u>	<u>8,838,406</u>

# Toelichting

## **Algemeen**

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

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

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

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

### *Omrekening vreemde valuta*

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

## **Waarderingsgrondslagen**

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

### *Beleggingen*

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

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

De beheerder behoudt zich het recht voor om elke andere waarderingsgrondslag toe te passen voor zover dit, naar het inzicht van de beheerder, een betere weergave geeft van de reële waarde, mits in overeenstemming met goed koopmansgebruik.

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

### *Financiële instrumenten*

De financiële instrumenten worden opgenomen tegen reële waarde. Voor de reële waarde van de financiële instrumenten is uitgegaan van de marktwaarde. Voor een beschrijving van de risico's gerelateerd aan financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting op de balans.

### *Immateriële vaste activa*

De oprichtings- en introductiekosten zijn bij aanvang van het Fonds geactiveerd en worden in vijf jaar afgeschreven.

### *Overige activa en passiva*

Overige activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde. Voorzover 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 uittrading*

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

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

#### **Grondslagen voor resultaatbepaling**

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

#### **Fiscale aspecten**

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

De ten laste van het Fonds ingehouden Nederlandse dividendbelasting komt volledig in aanmerking voor teruggaaf. Voor buitenlandse bronheffing kan na afloop van het boekjaar een tegemoetkoming aan de Nederlandse belastingdienst worden gevraagd. Deze tegemoetkoming is afhankelijk van de samenstelling van het participantenbestand ten tijde van het door het Fonds zelf uit te keren dividend. Vooralsnog is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

## Toelichting op de balans

	30-06-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
<b>Beleggingen (4)</b>		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	17,005,519	-
Aankopen	30,163,882	30,760,809
Verkopen	-34,462,717	-17,135,267
Gerealiseerd koersresultaat	2,255,545	1,680,949
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-3,627,448</u>	<u>1,699,028</u>
Stand 30 juni	<u>11,334,781</u>	<u>17,005,519</u>
Historische kostprijs	13,263,201	15,306,491

### Vorderingen (5)

*Vorderingen uit hoofde van effectentransacties(5.1)*

Dit betreft de nog per bank te verrekenen bedragen in verband met verkopen van effecten door het Fonds.

Vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

*Overige vorderingen en overlopende activa (5.2)*

Te vorderen dividend- en bronbelasting	111,797	33,888
Te vorderen dividend	<u>-</u>	<u>14,970</u>
	<u>111,797</u>	<u>48,858</u>

### Overige activa (6)

*Immateriële vaste activa (6.1)*

Stand begin boekjaar	69,748	82,629
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-9,542</u>	<u>-12,881</u>
Stand 30 juni	<u>60,206</u>	<u>69,748</u>

Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa 22,423 12,881

*De post immateriële vaste activa betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie per 18 februari 2009.*

*Liquide middelen (6.2)*

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Hiervan staat een bedrag van EUR 1.213.475, door de bank geblokkeerd als collateral voor de short posities in zowel aandelen als futures, niet ter vrije beschikking van het fonds.

### Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)

*Schulden aan kredietinstellingen (7.1)*

Het opgenomen bedrag is het debetsaldo future-margin-account van het Fonds.

*Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties (7.2)*

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

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

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



	30-06-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	20,679	21,600
Nog te betalen bewaarloon	4,303	20,640
Nog te betalen oprichtingskosten	-	7,500
Nog te betalen bewaardersvergoeding	1,545	660
Nog te betalen participanten administratie kosten	2,052	925
Nog te betalen administratie kosten	-1,707	2,500
Nog te betalen publiciteits kosten	999	500
Nog te betalen accountantskosten	4,633	10,000
Nog te betalen toezicht	4,238	1,785
Nog te betalen advieskosten	784	500
	<u>37,526</u>	<u>66,610</u>

### **Beleggingen shortposities (8)**

#### *Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)*

Stand begin boekjaar	-	-
Verkopen	2,701,715	2,450,413
Aankopen	-1,857,256	-2,666,215
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	11,974	215,802
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	<u>31,427</u>	<u>-</u>
Stand 30 juni	<u>887,860</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	856,433	-

	aantal	EUR	EUR
<b>Eigen vermogen (9)</b>			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	144,542	14,606,904	-
Geplaatst	7,609	921,175	15,136,348
Ingekocht	<u>-8,976</u>	<u>-1,065,214</u>	<u>-529,444</u>
Stand 30 juni	<u>143,175</u>	<u>14,462,865</u>	<u>14,606,904</u>

#### *Wettelijke reserve (9.2)*

Stand begin boekjaar	69,748	-
Toegevoegd aan reserve	-	82,629
Onttrokken aan algemene reserve	<u>-9,542</u>	<u>-12,881</u>
Stand 30 juni	<u>60,206</u>	<u>69,748</u>

*De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.*

	<b>30-06-2010</b>	31-12-2009
	<b>EUR</b>	EUR
<i>Algemene reserve (9.3)</i>		
Stand begin boekjaar	-	-
Toegevoegd aan reserve	<b>2,602,156</b>	-
Onttrokken aan reserve	-	-
Stand 30 juni	<b><u>2,602,156</u></b>	<u>-</u>
<i>Onverdeeld resultaat (9.4)</i>		
Stand begin boekjaar	<b>2,602,156</b>	-
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	<b>-2,602,156</b>	-82,629
Toegevoegd aan wettelijke reserve	<b>9,542</b>	12,881
Resultaat lopend boekjaar	<b><u>-592,277</u></b>	<u>2,671,904</u>
Stand 30 juni	<b><u>-582,735</u></b>	<u>2,602,156</u>

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### Opbrengsten uit beleggingen (10)

#### Dividend (10.1)

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

#### Interestbaten (10.2)

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

	01-01-2010 30-06-2010 EUR	18-02-2009 30-06-2009 EUR
<b>Kosten (11)</b>		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (11.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	130,855	71,220
Overige beheerkosten	9,476	3,222
	<hr/>	<hr/>
	140,331	74,442
	<hr/>	<hr/>

#### • Performance fee

Door de beheerder zal gedurende de jaren 2009 en 2010 geen performance fee in rekening gebracht worden. Daarna zal het Fonds de beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per jaar en betaalbaar per het begin van de daaropvolgende jaar. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt periodiek in de nettovermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de nettovermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten lager is dan de stand per ultimo in het jaar ervoor, dan wel enig andere ultimo-stand van een jaar daarvoor.

#### • Beheervergoeding

Door de beheerder werd aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 0,125% van de nettovermogenswaarde van het Fonds aan het einde van iedere kalendermaand, betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

#### • Overige beheerkosten

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon, transactiekosten, kosten van het inlenen van aandelen, alsmede de beloning van de Raad van Toezicht.

#### • Kosten van de bewaarder (11.2)

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de uit hoofde van de Wet toezicht beleggingsinstellingen verplichte functie van bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden (primo maand plus ultimo maand gedeeld door twee) in dat jaar.

	<b>01-01-2010</b>	18-02-2009
	<b>30-06-2010</b>	30-06-2009
	<b>EUR</b>	EUR
• <i>Overige kosten (11.3)</i>		
Participanten administratie kosten	<b>5,753</b>	4,589
Advies kosten	<b>499</b>	3,671
Verzekeringskosten	-	3,671
Administratiekosten	<b>14,959</b>	14,685
Accountantskosten	<b>4,986</b>	3,671
Bijdrage WTB	<b>4,238</b>	2,680
Publiciteitskosten	<b>525</b>	1,836
Bankkosten	<b>907</b>	-
Overige algemene kosten	<b>1,423</b>	-
	<b>33,290</b>	34,803

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

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden (primo maand plus ultimo maand gedeeld door twee).

## Overige toelichting

### Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	-	-	0.00%
Beheervergoeding	130,855	130,855	0.00%
Administratiekosten	14,959	14,959	0.00%
Kosten bewaarder	4,238	4,238	0.00%
	<u>150,052</u>	<u>150,052</u>	<u>0.00%</u>

### Expense ratio

De Expense ratio (kostenratio) wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds.

Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De

- kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voorzover deze gedekt worden uit de ontvangsten op- en afslagen, worden buiten beschouwing gelaten.

De gemiddelde nettovermogenswaarde van het fonds wordt berekend als de som van de nettovermogenswaarden gedeeld

- door het aantal waarnemingen. Voor het Fonds wordt de som van de nettovermogenswaarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2009, 31 maart 2010 en 30 juni 2010, gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over de eerste helft van het boekjaar 2010 bedraagt: 1,10 % (geannualiseerd 2,20%).

### Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds voor het eerst halfjaar van 2010 bedraagt: 384% (geannualiseerd 768%). De turnover-ratio voor het Fonds over de verslagperiode is negatief daar de som van de toe- en uittredingen de som van de aan- en verkopen overtreft.

### Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen).

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten € 77.751

### Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

#### *Administratievoering*

De administratie is uitbesteed aan Fastnet Netherlands N.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de dagelijkse nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vergoeding van minimaal EUR 40.000 (exclusief BTW) per jaar te relateren aan de hoogte van de nettovermogenswaarde, te berekenen als volgt:

tot en met een fondsvermogen van

EUR 25.000.000: 0,075%

over het meerdere tot

EUR 50.000.000: 0,065%

over het meerdere tot

EUR 100.000.000: 0,055%

over het meerdere tot

EUR 150.000.000: 0,045%

Over het meerdere: 0,020%

#### *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. 24 december 2008.

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 nettovermogenswaarde van het Fonds per ultimo van iedere maand.

Indien de performance van het Fonds dit toelaat, ontvangt de beheerder tevens een performance fee van 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per jaar, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

Door de beheerder zal gedurende de jaren 2009 en 2010 geen performance fee in rekening gebracht worden.

#### *Uitvoeren van bewaarderactiviteiten*

De bewaring van de beleggingen wordt uitbesteed aan Stichting Bewaarder European Opportunities Fund. De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds, alsmede het bijhouden van het participantenregister. De bewaarder treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de bewaarder en de beheerder tezamen. De bewaarder verleent geen medewerking aan de afgifte van tot het vermogen van het Fonds behorende waarden, alvorens van de beheerder een verklaring te hebben ontvangen waaruit blijkt dat de desbetreffende afgifte wordt verlangd in verband met de regelmatige uitoefening van de functie van de beheerder. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het prospectus. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 per jaar, te vermeerderen met 0,01% van de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. Daarnaast ontvangt de bewaarder een vergoeding voor het bijhouden van het participantenregister, gerelateerd aan het aantal mutaties en het aantal participanten.

#### **Personeel**

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

#### **In- en uitlenen van effecten**

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

#### **Verbonden partijen**

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

Amsterdam, 24 augustus 2010

De beheerder

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



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