

Jaarverslag 2010

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	13
Winst- en verliesrekening	14
Kasstroomoverzicht	15
Toelichting	
- algemeen	16
- op de balans	17
- op de winst en verliesrekening	21
- overige	23
Portefeuilleverdeling	25
Overige gegevens	26
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	27
Fiscale aspecten	28

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

	31-12-2010	31-12-2009
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000		
Nettovermogenswaarde volgens balans	18,844	17,279
Aantal uitstaande participaties	134,099	144,542
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	140.52	119.54
Uitkering per participatie EUR	-	-
	01-01-2010	18-02-2009
	31-12-2010	31-12-2009
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000		
Opbrengsten uit beleggingen	566	200
Koersresultaten	2,612	2,767
Kosten	-379	-296
Totaal beleggingsresultaat	<u>2,799</u>	<u>2,671</u>
	01-01-2010	18-02-2009
	31-12-2010	31-12-2009
Winst- en verliesrekening per participatie EUR		
Aantal uitstaande participaties	134,099	144,542
Opbrengsten uit beleggingen	4.22	1.39
Koersresultaten	19.48	19.14
Kosten	-2.82	-2.04
Totaal beleggingsresultaat	<u>20.88</u>	<u>18.49</u>

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, oftewel 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

Algemeen

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

In 2010 behaalde het Fonds een netto rendement van 17,6%. Met name in de tweede helft van het jaar wist het Fonds te profiteren van de sterke stijging van een aantal individuele aandelenposities waardoor het Fonds een goed jaar achter de rug heeft. Het totale rendement sinds de start in februari 2009 komt hiermee uit op 40,5%.

Het European Opportunities Fund heeft in 2010 duidelijk beter gepresteerd dan haar drie “benchmarks”, te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex. Zo steeg de AEX met 9,2% en Europese aandelen 11.6% (Stoxx Europe 600). Long/short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 8%.

Per 1 oktober 2010 heeft Frans van Schaik besloten zijn dienstverband bij GO Capital N.V. te beëindigen. Na vijftientig jaar werkzaam geweest te zijn in de financiële sector, waaronder de oprichting van GO Capital in 2000 tezamen met Corneille Couwenberg, achtte Frans het tijd voor nieuwe uitdaging.

Financiële en economische achtergrond

Internationale financiële markten maakten zich gedurende 2010 in toenemende mate zorgen omtrent de hoog opgelopen overheidstekorten van een aantal landen in Europa. Deze vertrouwenscrisis uitte zich in stijgende rentevoeten van Zuidelijke Europese landen. Uiteindelijk dreigde een zichzelf versterkende cirkel waarbij de financierbaarheid van deze tekorten een steeds groter vraagteken vormde. De Europese Unie besloot in te grijpen doormiddel van een financiële reddingsactie van Griekenland in mei en van Ierland in november.

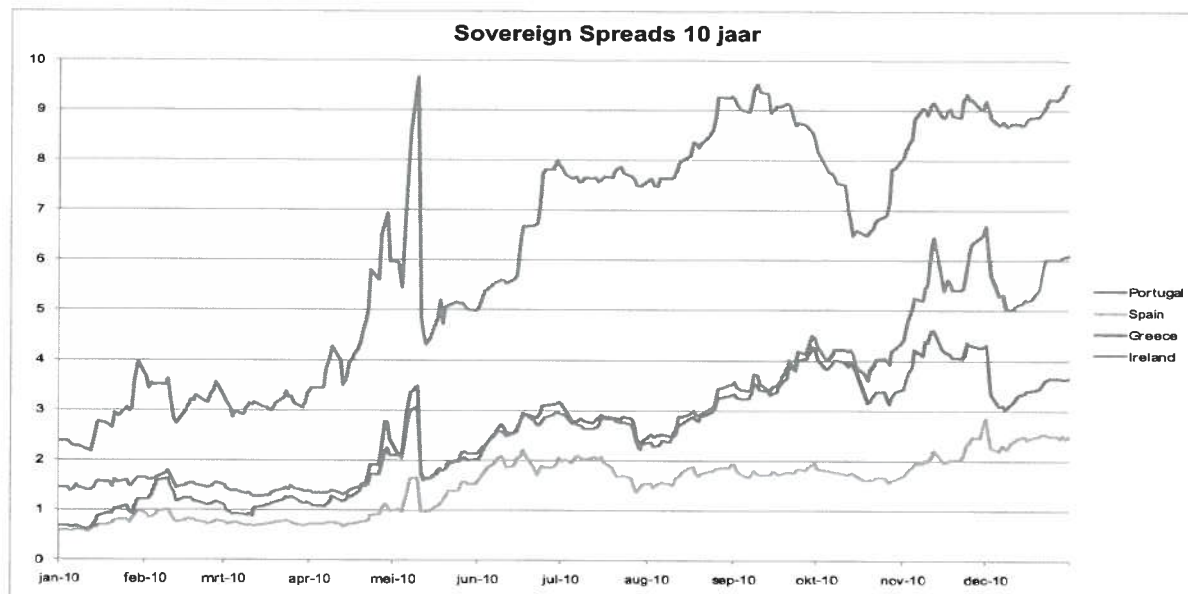
Griekenland publiceerde in januari 2010 een onverwacht hoog tekort op de begroting van 13,6% van het Bruto Binnenlands Product (BBP) in 2009. Dit bericht kwam als een onaangename verrassing voor financiële markten, aangezien de Griekse overheid voorheen lagere tekorten aan de EU had gemeld. Mede naar aanleiding hiervan verlaagde kredietbeoordelaar S&P de rating van Griekenland naar de zogenaamde ‘junk status’.

Aanvankelijk kwam de Griekse overheid met een eigen plan om het budgettekort terug te brengen. Echter financiële markten bleken sceptisch, resulterend in een steeds verder oplopend renteververschil tussen Griekse en Duitse 10-jaars rente en een verder verzwakkende Euro, welke inmiddels was gedaald van Eur 1,43 aan de start van het jaar tot rond de EUR 1,35 in April. Dit maakte het voor de Griekse overheid moeilijker om nog haar tekorten op de financiële markt te financieren. Hierop volgde een versnelling van de zich ontwikkelende vertrouwenscrisis.

Om verdere verspreiding van deze crisis naar andere landen een halt toe te roepen, besloten de EU-lidstaten in maart om samen met het IMF een helpende hand toe te reiken aan Griekenland. Het land verkreeg een 3-jarige leningsfaciliteit van Euro 110 miljard, onder stringente voorwaarden. Om in aanmerking te blijven komen voor deze faciliteit moet de Griekse overheid het tekort drastisch verlagen. Daarnaast moeten structurele maatregelen, zoals versterking van instituten, verhoging pensioenleeftijd en loonmatiging leiden tot verbetering van de internationale concurrentiekracht.

Aanvankelijk leken de maatregelen succesvol. Het 10-jarige renteververschil van bijvoorbeeld Portugal en Duitsland daalde na bekendmaking van de hulp aan Griekenland bijvoorbeeld van ruim 3,3% naar 1,7%. Echter, deze daling bleek slechts van korte duur, weerspiegeld in onderstaande grafiek. De spanning bouwde zich verder op. Het verschil met de rente in Duitsland bleek een maand na de steun aan Griekenland weer terug te zijn op het niveau van voor de leningfaciliteit. Ook de Euro daalde verder tot rond de Euro 1,25, ruim 12% lager dan aan de start van het jaar. De voorgestelde maatregelen overtuigden beleggers niet.

Grafiek 1: Verschil in de 10-jaars rente tussen Duitsland en landen met hoge tekorten



Verdergaande maatregelen bleken noodzakelijk om het vertrouwen te keren. De Europese Unie kondigde na de maatregel voor Griekenland een nieuw reddingsplan aan. Tezamen met het IMF stelde de Europese Unie Euro 750 miljard beschikbaar om overheden te ondersteunen. Bovendien besloot de Europese Centrale Bank om staatspapier op te kopen om de stabiliteit te garanderen, een omstreden maatregel met name vanuit het Duitse monetaire kamp.

Onder sterke druk van de Europese Commissie en de Centrale Bank kondigde een aantal Europese overheden op hun beurt scherpe bezuinigingsmaatregelen aan. De maatregelen dienden 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 maatregelen van overheden betekenden echter een verlaging van de groeiverwachtingen en een trager economisch herstel. Dit wakkerde de angst onder beleggers aan voor een zogenaamd "dubbel dip" scenario, waarbij de economie in een nieuwe recessie terecht zou kunnen komen.

Dit beeld van een dubbel dip kreeg extra voeding door de publicatie van verschillende economische data. Met name in de Verenigde Staten wezen de indicatoren op een groeivertraging. Zo steeg het aantal banen minder snel dan verwacht en viel de verkoop en prijsontwikkeling op de huizenmarkt tegen. De voorzitter van de centrale bank van de Verenigde Staten liet zich ook terughoudend uit over de ontwikkeling van de economie en voegde daaraan toe klaar te staan om eventueel extra monetaire maatregelen te nemen om de economische groei te stimuleren.

Als gevolg van dit mogelijke dubbel dip scenario tezamen met de soevereine schulden crisis vluchtte kapitaal richting obligaties van relatief veilige landen. Dit vertaalde zich in oktober tot de laagste 10-jaars rente van de afgelopen decennia in zowel de Verenigde Staten en Duitsland. In de Amerika daalde de 10-jaars staatsrente met bijna anderhalf procent naar 2,4%. De Duitse 10-jaars staatsrente daalde met 1,3% tot 2,1%.

Het onderlinge vertrouwen tussen banken als gevolg van de dalende obligatiekoersen in Zuid Europa stond onder druk. De invloed van deze dalende obligatiekoersen op de individuele posities en de solvabiliteit van deze banken vormde de aanleiding. Hierdoor droogde de liquiditeit op de interbancaire markt op; banken stalden overtollige liquiditeiten bij voorkeur bij de ECB. De depositofaciliteit van de ECB bedroeg midden 2010 Euro 384 miljard, hoger dan tijdens de val van Lehman in 2008.

Om het vertrouwen in de financiële sector terug te winnen en de robuustheid aan te tonen hebben financiële instellingen in Europa stress testen uitgevoerd. Zeven van de 91 banken in de Europese Unie bleken niet te kunnen voldoen aan de minimum eisen, echter slechts Euro 3,5 miljard kapitaal was benodigd om wel aan de gestelde ondergrens te voldoen. Dit bleek gunstiger dan aanvankelijk gevreesd.

Ondanks de soevereine crisis ontwikkelden bedrijfscijfers zich gunstig. Ondernemingen rapporteerden over het algemeen beter dan verwachte derde kwartaal cijfers. Veelal benaderden bedrijven winstniveaus van voor de kredietcrisis terwijl liquiditeitsposities flink zijn versterkt. Echter aandelenmarkten negeerden deze ontwikkeling vooralsnog en handelden voor het grootste deel van het jaar in een bandbreedte van tien procent rondom de nul lijn.

In het vierde kwartaal kondigde de Federal Reserve, Amerikaanse Centrale Bank, maatregelen aan ter ondersteuning van de Amerikaanse economie. De centrale bank toonde zich ontevreden over de ontwikkeling van de werkloosheid, de huizenmarkt en de dreiging van deflatie. De FED hervatte het monetaire stimuleringsprogramma door middel van het opkopen van staatsleningen voor het bedrag van US\$ 600 miljard tot juni 2011.

In november keerde de Europese problematiek van de overheidstekorten in alle hevigheid terug en richtten beleggers het vizier op Ierland. De Ierse overheid had tientallen miljarden steun verleend aan de financiële sector, mede waardoor het Ierse overheidstekort was gestegen tot ruim 30% van het Bruto Binnenlands Product. Het afnemende vertrouwen in de Ierse banken leidde tot een stijging van financieringskosten en een uitstroom van spaargelden. De situatie bleek onhoudbaar en na de redding van Griekenland moest ook Ierland aankloppen voor hulp bij de EU en het IMF. Het land kreeg onder stringente voorwaarden een noodpakket ter waarde van Euro 85 miljard van de Europese Unie en het IMF.

Daarnaast kondigde de Europese Unie aan een permanent noodfonds op te zetten als crisismechanisme voor de EU landen met de Euro. Tevens verraste de Europese Centrale Bank de financiële markten om op nog niet eerder vertoonde schaal staatsobligaties op te kopen.

In december keerde het sentiment op de aandelenbeurs. Het monetaire stimuleringsprogramma in de Verenigde Staten, de redding van Ierland, stabiele macro-economische data en de positieve ontwikkelingen van ondernemingen zorgden ervoor dat de risicobereidheid van beleggers toenam. Dit resulteerde in een eindejaarsrally waarbij aandelenmarkten wereldwijd met ruim 5% stegen in december. Nederlandse aandelen stegen zelfs meer dan 8% waardoor het jaarrendement op 9% uitkwam. Europese aandelenmarkten stegen gemiddeld met 11%, waarbij met name kleinere ondernemingen zich positief onderscheidde. Zo steeg de index van de 600 grootste Europese bedrijven met 11%, maar daalde de index met de 50 grootste bedrijven met 3%.

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 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. 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 voornamelijk een aantal mid- en small caps, voornamelijk uit de Benelux. Bij dit soort aandelen richt het Fonds zich vaak op zogenaamde waarde-aandelen of herstructureringssituaties. Het betreft hier veelal ondernemingen die jarenlang slecht gepresteerd hebben, vaak een aantal winstwaarschuwingen hebben gegeven en veelal op een lage beurswaardering staan.

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.

Performance

Per 31 december 2010 bedroeg de netto vermogenswaarde 140,52 een stijging van 17,6% ten opzichte van de waarde per 31 december 2009. In 2010 bedroeg de gemiddelde netto long positie 60%. De netto long positie van het fonds heeft tussen de -4% en 113% bewogen.

Tabel 1: Maandelijkse performance 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	3.06	-5.24	9.49	8.19	4.26	0.83	17.55	40.52

In 2010 heeft het European Opportunities Fund haar drie "benchmarks", te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex weten te verslaan. Zo steeg de AEX met 9,2% en Europese aandelen 11.6% (Stoxx Europe 600). Long/short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 8%.

Tabel 2: Rendement European Opportunities Fund vergeleken met aandelen en long / short aandelen

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	-0.60	-2.54	6.07	-1.02	-3.68	-1.33	3.06	-5.24	9.49	8.19	4.26	0.83	17.55
L/S Equity	-1.56	1.33	3.01	0.27	-4.48	-2.11	2.35	-1.15	4.74	1.96	0.51	3.33	8.11
AEX	-2.22	-3.10	8.33	0.49	-7.29	-1.21	4.37	-4.29	5.66	0.85	-2.91	8.30	5.74
Stoxx	-2.68	-0.28	7.53	-0.99	-4.93	-0.48	5.05	-1.38	3.44	2.48	-1.35	5.40	11.61

De volatiliteit van het fonds sinds de start is 13% tegen 24% voor aandelen en 8% voor aandelen hedgefondsen. Het risicogecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedraagt 1,3 tegen 1,4 voor de categorie long / short aandelen fondsen en 1,5 voor Europese aandelen.

Individuele aandelselectie leverde de voornaamste bijdrage aan de performance in 2010. De keuze van onder andere de aandelen Draka, Koninklijke Bam groep, CSM, Binck Imperial Tabacco en Nokia laat zien dat de performance gedragen is door zowel de selectie van aandelen in onze kernmarkt de Benelux en daarnaast aandelen met een solide dividend. Deze aandelen moeten naast een solide dividend meer te bieden hebben zoals bijvoorbeeld groei of herstructureringspotentieel.

Na een stijging van bijna 60% heeft het Fonds de positie in aandelen Draka in haar geheel verkocht. De onderneming zal na een overnamestrijd hoogstwaarschijnlijk overgenomen worden door de Italiaanse onderneming Prysmian. Initieel steeg de koers van Draka in oktober toen het management van Nexans aankondigde een indicatief overnamebod van Euro 15 voor te bereiden. Daaropvolgend kondigde Prysmian in november aan circa Euro 17,20 per aandeel te willen betalen, deels in cash en deels in aandelen Prysmian. Tenslotte berichtte de Chinese partij Xinmao bereidt te zijn Euro 20,50 te willen bieden, geheel in contanten. Na de daaropvolgende koersstijging en met inachtneming van de onzekere status van het Chinese bod is de gehele positie Draka door het fonds verkocht. Dit bleek een goede keuze aangezien Xinmao haar bod niet gestand deed en de aandelen een procent of tien daalden.

Het aandeel CSM vormt onderdeel van het hoog dividend deel van de portefeuille. De onderneming heeft een goede positie als toeleverancier van ingrediënten aan de bakkerij industrie in de Verenigde Staten en Europa. Deze activiteiten genereren een hoge vrije kasstroom. Daarnaast is de onderneming actief in de productie van melkzuur (Purac). Naast de toepassing van melkzuur voor behoud van voedsel, is melkzuur te gebruiken als grondstof voor biologisch afbreekbaar plastic. CSM heeft de afgelopen jaren een aantal doorbraken op dit gebied gerealiseerd, waardoor deze activiteit nu aan de vooravond lijkt te staan van een groeifase. De toepassingen voor biologisch afbreekbaar plastic nemen toe. Naar verwachting zal de onderneming meerdere contracten voor levering in de komende tijd bekend maken. Het aandeel biedt daarmee naar de mening van de beheerder naast een relatief hoog dividendrendement ook een aantrekkelijk groeiperspectief en opwaarts koerspotentieel.

Binck vormt onderdeel van het hoog dividend deel van de portefeuille. De onderneming publiceerde redelijk goede winstjaarcijfers over de eerst negen maanden van het jaar ondanks de gemiddeld lagere volatiliteit van de aandelenmarkt en de tegenwind van lagere rente-inkomsten. De beheerder is van mening dat de lange termijn beleggingscasus van BinckBank interessant blijft, met aantrekkelijke groeimogelijkheden. De onderneming blijft marktaandeel winnen op de Nederlandse markt, gereflecteerd in een toenemend aantal klanten en groei van het beheerde vermogen. Ook in Frankrijk lijken de groeikansen toe te nemen, waarbij recentelijk het productaanbod verder is vergroot. Binck betaald daarnaast een aantrekkelijk dividend en was in onze ogen aantrekkelijk gewaardeerd. Overnamespeculaties zorgen voor grote schommelingen in de aandelenkoers. De beheerder probeert hier gebruik van te maken.

Vooruitzichten

Het herstel van de wereldeconomie lijkt zich voort te zetten in de komende periode. Het sentiment op diverse financiële markten is verbeterd, maar onderliggende fundamentele onevenwichtigheden blijven bestaan. Financiële markten blijven hierdoor kwetsbaar voor negatief nieuws en de kracht van het herstel vormt een vraagteken op de middellange termijn.

Overheden staan voor voortgaande serieuze fiscale uitdagingen. De noodzaak bestaat om structurele hervormingen door te voeren welke sociaal gevoelig kunnen liggen. Dit betekent snijden in de overheidsuitgaven en tegelijkertijd structuurversterkende maatregelen nemen om de concurrentiekracht te vergroten en het economische herstel te bestendigen.

In Europa neemt de economische groei toe, maar er bestaan grote verschillen tussen de verschillende landen waardoor handelonevenwichtigheden tussen de landen toenemen. De noordelijke Europese landen staan er relatief goed voor. Met name Duitsland beleeft een groeispurt. De vraag naar Duitse producten groeit door het herstel van de wereldeconomie. Het land profiteert van het jarenlange beleid van gematigde loonontwikkeling, prijsstabiliteit en verhoging van de concurrentiekracht. Ook de relatieve zwakte van de Euro vanwege de soevereine schuldenproblematiek speelt Duitsland in de kaart. Hierdoor loopt het overschot op de handelsbalans op tot recordhoogte en daalt de werkeloosheid. Het Duitse overheidstekort daalt snel wat het vertrouwen in de economie weer ondersteunt.

Daartegenover staan een aantal Zuid Europese landen met elk hun eigen specifieke uitdagingen. Griekenland staat er het minst goed voor. Het land is tijdelijk gered door steun van de Europese Unie, het IMF en de Europese Centrale Bank. Echter het land kamt met een te groot overheidstekort, een te hoge overheidsschuld en een verslechterende concurrentie positie door jarenlange hoge loonstijgingen. Hierdoor is het Griekse handelstekort op de lopende rekening flink opgelopen. Harde maatregelen worden nu geïmplementeerd, maar hierdoor zal het economische herstel traag verlopen.

Ook Spanje en Ierland kampen met te hoge overheidstekorten, de gevolgen van een geknapte vastgoedbubbel en veel leegstaande woningen. Meer afschrijvingen op de kredietportefeuille van de bankensector aan deze sector zijn waarschijnlijk, evenals verdere noodzakelijke kapitaalverhogingen van met name de Cajas (lokale spaarbanken).

Echter binnen Europa bestaat de sterke politieke wil om de economische onevenwichtigheden te verminderen. De introductie van het European Financial Stability Facility (EFSF) is hiervan een voorbeeld. Dit permanente systeem is weer een stap dichterbij een fiscale unie ter garantie van de financiële stabiliteit in de Eurozone. Ook heeft Duitsland ondersteund door Frankrijk aangegeven het economische beleid verdergaand te willen harmoniseren. Maatregelen op het fiscale, economische en sociale vlak dienen de structurele concurrentiepositie van Europa te verbeteren.

De voortgaande groei van emerging markets zet zich voort. Als nadelig bijeffect stijgen commodity- en voedselprijzen sterk, waardoor de inflatie over een breed front toeneemt. Dit verhoogd de druk van monetaire autoriteiten de teugels aan te trekken, China heeft al maatregelen genomen om de kredietverlening te beperken. Alhoewel ook de inflatie in de westerse economieën oploopt zijn renteverhogingen door de centrale bank vooralsnog een stap te ver. De huidige hoge werkeloosheid verkleint de kans op een loon-prijsspiraal en het economische herstel lijkt nog te kwetsbaar.

Het bedrijfsleven staat er over het algemeen goed voor. Ondernemingen publiceren solide winstcijfers. De crisis is aangegrepen om de efficiency te verbeteren. Veel bedrijven behalen operationele marges welke dicht tegen de voorgaande piek liggen. Verdere impuls voor de winstgevendheid zal meer afhangen van omzetgroei. Wellicht is dit mogelijk gezien de onderbesteding in een aantal sectoren over de afgelopen jaren. Ook vormen fusies en overnames een mogelijke drijfveer voor aandelenkoersen.

Ondanks de onzekerheid op macro economisch vlak is de waardering van aandelen naar onze overtuiging relatief gunstig. De kapitaalsmarktrente is relatief laag en de rendementsverwachting voor deze categorie lijkt beperkt, zeker gezien de oplopende inflatie. Dit zou kunnen leiden tot verhoging van de weging van aandelen in de asset mix van beleggers. Aandelen in Europa, exclusief financiële instellingen, staan op een koers winstverhouding van 12 voor het jaar 2011 waarbij er een winstgroei van gemiddeld 12 procent verwacht wordt. Daarnaast kunnen ondernemingen intern gegenereerde middelen inzetten voor extra dividend, terugkoop van aandelen of acquisities.

Amsterdam, 31 Maart 2011
De Beheerder
Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.

Beknopt verslag van de toezichthouder

In 2010 hebben er een aantal gesprekken plaatsgevonden met de directie van de beheerder over de naleving van de principes of fund governance. Dit op basis van rapportages van de compliance officer, de bewaarder en de administrateur. Bij die gelegenheden heb ik, op basis van de mij verstrekte informatie en rapportages, vastgesteld dat de beheerder zich in het boekjaar heeft gehouden aan hetgeen in die principes of fund governance is opgenomen. Verder is gesproken over voor de bedrijfsvoering relevante ontwikkelingen in de regelgeving.

Monnickendam, 31 Maart 2011

FM&I B.V.
R. van de Kamp

Financieel Verslag
European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2010 EUR	31-12-2009 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>15,428,650</u>	<u>17,005,519</u>
		15,428,650	17,005,519
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	-	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	<u>123,462</u>	<u>48,858</u>
		123,462	48,858
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	<u>52,061</u>	69,748
Liquide middelen	(6.2)	<u>4,709,050</u>	<u>221,293</u>
		4,761,111	291,041
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	<u>69,600</u>	-
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	-
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	<u>60,000</u>	-
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	<u>36,389</u>	<u>66,610</u>
		165,989	66,610
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>4,718,584</u>	<u>273,289</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>20,147,234</u>	<u>17,278,808</u>
Beleggingen (Shortpositities)			
Aandelen	(8.1)	<u>1,300,659</u>	-
Futures	(9.1)	<u>2,400</u>	-
		1,303,059	-
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(10.1)	<u>13,373,399</u>	14,606,904
Wettelijke reserve	(10.2)	<u>52,061</u>	69,748
Algemene reserve	(10.3)	<u>2,619,843</u>	12,881
Onverdeeld resultaat	(10.4)	<u>2,798,872</u>	<u>2,589,275</u>
		18,844,175	17,278,808
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>140.52</u>	<u>119.54</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2010 31-12-2010 EUR	18-02-2009 31-12-2009 EUR
	Toelichting		
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	565,477	182,566
Interestbaten	(11.2)	-	17,735
		<u>565,477</u>	<u>200,301</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		3,495,015	1,680,949
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-885,098	1,699,028
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		49,463	-215,802
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-98,280	-
Gerealiseerde koersresultaten op futures		53,301	-397,077
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		-2,400	-
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		134	31
		<u>2,612,135</u>	<u>2,767,129</u>
Totale baten		<u>3,177,612</u>	<u>2,967,430</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	277,709	218,977
Kosten van de bewaarder	(12.2)	7,364	6,646
Afschrijving immateriële vaste activa		17,687	12,881
Interestkosten		2,728	109
Overige kosten	(12.3)	73,252	56,913
Totale lasten		<u>378,740</u>	<u>295,526</u>
Beleggingsresultaat		<u>2,798,872</u>	<u>2,671,904</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2010 31-12-2010	18-02-2009 31-12-2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	2,798,872	2,671,904
Koersresultaat	-2,612,135	-2,767,129
Afschrijving immateriële vaste activa	17,687	12,881
	<u>204,424</u>	<u>-82,344</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-58,855,860	-33,427,024
Verkopen	64,294,488	19,585,680
	5,438,628	-13,841,344
Gerealiseerd koersresultaat op Futures	53,301	-397,077
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden	134	31
	53,435	-397,046
Betaalde oprichtingskosten	-	-82,629
Mutatie kortlopende vorderingen	-74,604	-48,858
Mutatie kortlopende schulden	29,779	66,610
	<u>-44,825</u>	<u>-64,877</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	5,651,662	-14,385,611
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	1,137,075	15,136,348
Betaald bij inkoop participaties	-2,370,580	-529,444
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-1,233,505	14,606,904
Netto mutatie geldmiddelen	4,418,157	221,293
Geldmiddelen 1 januari	221,293	-
Netto geldmiddelen 31 december	<u>4,639,450</u>	<u>221,293</u>

Toelichting

Algemeen

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

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

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

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

Omrekening vreemde valuta

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

Waarderingsgrondslagen

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

Beleggingen

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

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

De beheerder behoudt zich het recht voor om elke andere 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 uittreding

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

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, 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. Voornamelijk is de ingehouden bronbelasting als vordering opgenomen.

Toelichting op de balans

	31-12-2010 EUR	31-12-2009 EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	17,005,519	-
Aankopen	52,174,708	30,760,809
Verkopen	-56,361,494	-17,135,267
Gerealiseerd koersresultaat	3,495,015	1,680,949
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-885,098</u>	<u>1,699,028</u>
Stand 31 december	<u>15,428,650</u>	<u>17,005,519</u>
Historische kostprijs	14,614,720	15,306,491
Vorderingen (5)		
<i>Vorderingen uit hoofde van effectentransacties(5.1)</i>		
Dit betreft de nog per bank te verrekenen bedragen in verband met verkopen van effecten door het Fonds. Vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.2)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	123,462	33,888
Te vorderen dividend	<u>-</u>	<u>14,970</u>
	<u>123,462</u>	<u>48,858</u>
Overige activa (6)		
<i>Immateriële vaste activa (6.1)</i>		
Stand begin boekjaar	69,748	82,629
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-17,687</u>	<u>-12,881</u>
Stand 31 december	<u>52,061</u>	<u>69,748</u>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	30,568	12,881
<i>De post immateriële vaste activa betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie per 18 februari 2009.</i>		

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 1.503.035, 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.

	31-12-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	23,558	21,600
Nog te betalen bewaarloon	-	20,640
Nog te betalen oprichtingkosten	-	7,500
Nog te betalen bewaardersvergoeding	680	660
Nog te betalen participanten administratie kosten	800	925
Nog te betalen administratie kosten	3,333	2,500
Nog te betalen publiciteits kosten	-	500
Nog te betalen accountantskosten	6,233	10,000
Nog te betalen toezicht	1,785	1,785
Nog te betalen advieskosten	-	500
	<u>36,389</u>	<u>66,610</u>

Beleggingen shortposities (8)

Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)

Stand begin boekjaar	-	-
Verkopen	7,932,994	2,450,413
Aankopen	-6,681,152	-2,666,215
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	-49,463	215,802
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	<u>98,280</u>	<u>-</u>
Stand 31 december	<u>1,300,659</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	1,202,379	-

(9.1) Overzicht futures

	Notioneel bedrag per:		Reële waarde per:	
	31-12-2010	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2009
	EUR	EUR	EUR	EUR
AEX Index	-7,096,000	-	-72,000	-
Euro Stoxx 50 Index	<u>-3,352,800</u>	<u>-</u>	<u>69,600</u>	<u>-</u>
Totaal Futures	<u>-10,448,800</u>	<u>-</u>	<u>-2,400</u>	<u>-</u>

Eigen vermogen (10)

Participatiekapitaal (10.1)

	aantal	EUR	EUR
Stand begin boekjaar	144,542	14,606,904	-
Geplaatst	9,277	1,137,075	15,136,348
Ingekocht	<u>-19,720</u>	<u>-2,370,580</u>	<u>-529,444</u>
Stand 31 december	<u>134,099</u>	<u>13,373,399</u>	<u>14,606,904</u>

	31-12-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
<i>Wettelijke reserve (10.2)</i>		
Stand begin boekjaar	69,748	-
Toegevoegd aan reserve	-	82,629
Onttrokken aan algemene reserve	<u>-17,687</u>	<u>-12,881</u>
Stand 31 december	<u>52,061</u>	<u>69,748</u>

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

<i>Algemene reserve (10.3)</i>		
Stand begin boekjaar	12,881	-
Toegevoegd aan reserve	2,589,275	-
Toegevoegd aan wettelijke reserve	17,687	12,881
Onttrokken aan reserve	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 31 december	<u>2,619,843</u>	<u>12,881</u>

<i>Onverdeeld resultaat (10.4)</i>		
Stand begin boekjaar	2,589,275	-
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	-2,589,275	-82,629
Resultaat lopend boekjaar	<u>2,798,872</u>	<u>2,671,904</u>
Stand 31 december	<u>2,798,872</u>	<u>2,589,275</u>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (11)

Dividend (11.1)

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

Interestbaten (11.2)

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

	01-01-2010	18-02-2009
	31-12-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	261,799	191,988
Overige beheerkosten	15,910	26,989
	<u>277,709</u>	<u>218,977</u>

• 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 (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 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.

	01-01-2010	18-02-2009
	31-12-2010	31-12-2009
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Participanten administratie kosten	8,951	8,039
Advies kosten	7,136	872
Administratiekosten	39,950	26,011
Accountantskosten	8,728	11,190
Bijdrage WTB	6,179	9,835
Publiciteitskosten	-	629
Bankkosten	885	337
Overige algemene kosten	1,423	-
	<u>73,252</u>	<u>56,913</u>

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

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde 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	261,799	261,799	0.00%
Administratiekosten	39,950	39,950	0.00%
Kosten bewaarder	7,364	7,364	0.00%
	<u>309,113</u>	<u>309,113</u>	<u>0.00%</u>

De overige kosten wijken niet significant af ten opzichte van de prospectus, met in achtname van de minimumfee inzake administratiekosten van EUR 30.000 op jaarbasis.

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 uitreden van deelnemers, voorzover deze gedekt worden uit de ontvangen op-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, 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2012 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 1 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over het boekjaar 2010 bedraagt: 2,17 %

Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds voor 2010 bedraagt: 688%.

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 € 264.759

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. 1 december 2009.

Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de participanten. Voor de verrichte werkzaamheden ontvang de beheerder een 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, 31 maart 2011

De beheerder

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

Portefeuileverdeling

per 31 december 2010

	percentage van netto vermogens waarde
Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling	
Consumptie goederen	11.1
Energie	8.2
Materialen	5.2
Farmacie	3.3
Financiële dienstverlening	19.2
Informatie Technologie	15.6
Industrie	<u>12.4</u>
Totaal beleggingen in aandelen	75.0
Futures	0.0
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	<u>25.0</u>
Totaal Nettovermogenswaarde	<u>100.0</u>

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2010, groot EUR 2.798.872, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2010.

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.

Accountantsverklaring

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. U vindt de accountantsverklaring op de volgende pagina.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van het European Opportunities Fund per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 31 maart 2011

Ernst & Young Accountants LLP
/s/ G.H.C. de Méris

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 dientengevolge 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 45
Fax: +31 20 570 30 47
www.go-capital.nl