

Halfjaarbericht 2011

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag van de beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	11
Winst- en verliesrekening	12
Kasstroomoverzicht	13
Toelichting	
- algemeen	14
- op de balans	16
- op de winst en verliesrekening	19
- overige	21

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

	30-06-2011	31-12-2010	31-12-2009
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000			
Nettovermogenswaarde volgens balans	17,787	18,844	17,279
Aantal uitstaande participaties	138,070	134,099	144,542
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	128.82	140.52	119.54
Uitkering per participatie EUR	-	-	-

	01-01-2011 30-06-2011	01-01-2010 31-12-2010	18-02-2009 31-12-2009
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	287	566	200
Koersresultaten	-1,658	2,612	2,767
Kosten	<u>-256</u>	<u>-379</u>	<u>-296</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>-1,627</u>	<u>2,799</u>	<u>2,671</u>

	01-01-2011 30-06-2011	01-01-2010 31-12-2010	18-02-2009 31-12-2009
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Aantal uitstaande participaties	138,070	134,099	144,542
Opbrengsten uit beleggingen	2.08	4.22	1.39
Koersresultaten	-12.01	19.48	19.14
Kosten	<u>-1.85</u>	<u>-2.82</u>	<u>-2.04</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>-11.78</u>	<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, 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

Algemeen

We hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht 2011 van het European Opportunities Fund aan te bieden.

In de eerste helft van het jaar 2011 behaalde het Fonds een netto rendement van -8.3%. Na een goed eerste kwartaal kende het Fonds in het tweede kwartaal met name in juni een teleurstellende ontwikkeling. De negatieve performance is ontstaan door een combinatie van koersdalingen op de beurs, een relatief hoge netto long positie en tegenvallende ontwikkelingen bij een aantal individuele posities. Het totale rendement sinds de start in februari 2009 komt hiermee uit op 28,8%.

Het European Opportunities Fund heeft in 2011 minder gepresteerd dan haar drie “benchmarks”, te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex. Zo daalde de AEX met 4,2% en Europese aandelen met 1.1% (Stoxx Europe 600). Long/short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 0,8%.

Financiële en economische achtergrond

Het aandelenjaar 2011 startte aanvankelijk optimistisch, mede door gunstige macro economische data. In de Verenigde Staten daalde de werkloosheid licht en verbeterde het consumentenvertrouwen. In Europa toonde Duitsland een voortgaande groei, sterke export data en het vertrouwen van het Duitse bedrijfsleven steeg naar het hoogste niveau ooit. Naast een gunstige economische groei verschoof ook de aandacht voor de soevereine schuldproblematiek naar de achtergrond. Tenslotte publiceerden ondernemingen beter dan verwachte jaarcijfers over het jaar 2010.

Gedurende de eerste maanden wakkerden onrusten in diverse landen in het Midden Oosten aan; betogers protesteerden in toenemende mate tegen de heersende autocratische regimes. Uiteindelijk resulteerde dit in de val van het bewind in zowel Tunesië als Egypte. De regering in Libië poogde met geweld de opstandelingen te onderdrukken waarna de NATO besloot tot militair ingrijpen in de hoop de Libische regering tot aftreden te dwingen. Al deze oplopende spanningen resulteerden in een snel oplopende olieprijs met meer dan tien procent tot boven de US\$110 per vat in April.

Japan werd in maart getroffen door een forse aardbeving gevolgd door een krachtige tsunami. De tsunami overspoelde de kernreactor in Fukushima, waardoor de exploitant van de faciliteit de controle over de reactoren verloor. Dit leidde aanvankelijk tot een schokgolf op financiële markten wereldwijd en Europese aandelen daalden op een gegeven moment met 9%. Echter het herstel was even krachtig nadat de kernreactoren stabiliseerden.

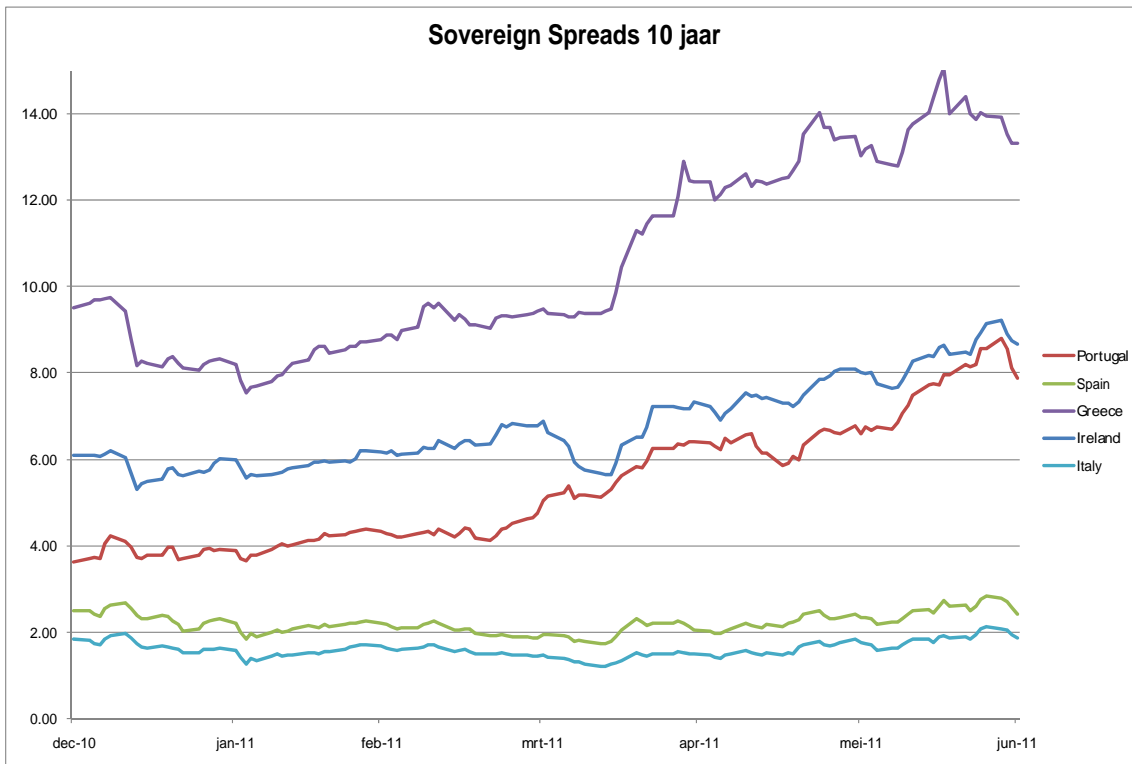
Gedurende het tweede kwartaal groeide de bezorgdheid over de meest kwetsbare landen van de eurozone. Diverse credit rating bureaus verlaagden enkele malen achtereenvolgende de ratings die ze toekennen aan overheidsschulden van Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje met bovenop nog eens negatieve vooruitzichten. Verder verlaagde Standard & Poors de vooruitzichten voor de kredietwaardigheid van onder andere Italië, België en de Verenigde Staten van neutraal naar negatief. De Marktspelers twijfelden in toenemende mate aan het vermogen van de Europese leiders om een oplossing te vinden voor de crisis van de soevereine schulden.

Portugal kreeg een definitieve toezegging voor een lening ter hoogte van Euro 78 miljard. Standard & Poor's verlaagde de kredietwaardigheid van het land met meerdere stappen naar uiteindelijk de junk status.

De onrust in Griekenland nam een nog niet eerder vertoonde omvang aan. De economische ontwikkelingen en het reduceren van overheidstekorten verliepen minder gunstig dan gehoopt. Een aanvullend noodpakket is noodzakelijk, echter het IMF en de Europese leiders verlangden daarvoor aanvullende bezuinigingsmaatregelen van Griekenland. Het Griekse parlement stemde pas na lang en intensief beraad met een kleine meerderheid in met deze extra maatregelen. Hierdoor is op de korte termijn de Griekse financiële situatie gestabiliseerd, maar verdere maatregelen zullen ook op lange termijn nodig zijn.

In onderstaande grafiek staat de ontwikkeling van de renteversillen tussen Duitsland en een aantal andere Europese landen. De renteversillen met de zuidelijke Europese landen namen verder toe waardoor de kosten voor deze landen om zich in de nabije toekomst te financieren via de kapitaalmarkt oplopen.

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



De komende periode zal uitwijzen welke structurele maatregelen overheden en de financiële sector nemen om de soevereine schuldproblematiek beheersbaar te houden. De situatie in Griekenland benadrukt de noodzaak voor overheden in andere landen om de reductie van budgettekorten geloofwaardig ter hand te nemen.

In samenhang met de olopemde schulden problematiek in het tweede kwartaal, vertoonden macro economische data een afzwakkende trend van de groei. In de Verenigde Staten herstelde de arbeidsmarkt slechts beperkt en de huizenmarkt blijft lastig, het consumentenvertrouwen en orders voor duurzame consumptiegoederen daalden licht. Ook in Europa vertoonden economische indicatoren eenzelfde beeld. In Duitsland bijvoorbeeld was de IFO index stabiel en de werkloosheid daalde minder dan verwacht.

Deze groeivertraging houdt deels verband met de naschok van de tsunami in Japan, maar dit verklaart zeker niet alles. Stijgende grondstoffenprijzen, een beperkte groei van lonen en matige groei van werkgelegenheid vormden belangrijke factoren, waardoor besteedbare inkomens van consumenten onder druk staan.

Ondanks de afnemende economische groei verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) de basisrente van 1% naar 1,25% en is daarmee de enige centrale bank in het Westen met een verkrappend monetair beleid. De ECB benadrukte dat de Europese inflatie met 2,7% boven haar doelstelling uitkomt en dat prijsstabiliteit een hoofdopdracht is van de bank.

De centrale bank (FED) van de Verenigde Staten daarentegen gaf aan dat de rente laag zal blijven voor de voorziene toekomst gezien de verlaagde groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie en de verwachting dat de hogere inflatie slechts tijdelijk zal zijn.

Dit afwijkende beleid van de FED heeft een duidelijke weerslag op de ontwikkeling van de dollar. De munt daalde dit jaar met bijna 9% ten opzichte van de euro en zelfs met meer dan 20% ten opzichte van het dieptepunt in juni 2010.

Het bedrijfsleven wist nog te profiteren van de gunstige economie in het eerste kwartaal wat zich vertaalde in goede bedrijfscijfers. Echter ook deze ontwikkeling zwakte af, enkele bedrijven kondigden lager dan verwachte tweede kwartaalcijfers aan en toonden zich voorzichtiger voor de rest van het jaar. Hieronder bevonden zich Akzo, Philips en TomTom. Redenen vormden een lagere dollar ten opzichte van de euro, matig herstel van consumentenbestedingen en stijgende grondstofprijzen. Deze hogere kosten kunnen moeilijk of slechts met vertraging worden doorvertaald naar de klant, waardoor marges onder druk stonden.

Ondanks de afnemende groei, verwachten analisten dat ondernemingen hun winsten verder kunnen verbeteren. Een gemiddeld winstgroei van circa 10% voor dit en volgend jaar ligt in de lijn der verwachting.

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 aandelen uit de Benelux. Bij deze categorie 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.

Bij individuele 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.

Performance

Per 30 juni 2011 bedroeg de netto vermogenswaarde 128,82 een daling van 8,3% ten opzichte van de waarde per 31 december 2010. In 2011 bedroeg de gemiddelde netto long positie 67%. De netto long positie van het fonds heeft tussen de -2% en 113% bewogen.

Tabel 1: Maandelijkse performance European Opportunities Fund

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	19.54	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		
2011	-0.80	4.92	1.53	-0.24	-3.31	-10.07							-8.33	28.82		

In 2011 heeft het European Opportunities Fund minder gepresteerd dan haar drie "benchmarks", te weten vergelijkbare long / short aandelen fondsen in Europa, de aandelenindex in Europa en de Nederlandse aandelenindex. Zo daalde de AEX met 4,2% en Europese aandelen daalden 1.1% (Stoxx Europe 600). Long/short aandelen fondsen (Tremont long / short aandelen fondsen) stegen met 0,8%.

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

Maandelijks netto rendement 2011 (%)													
	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	-0.80	4.92	1.53	-0.24	-3.31	-10.07							-8.33
L/S Equity	0.28	1.72	0.30	1.66	-1.66	-1.42							0.82
AEX	1.74	2.32	-0.95	-1.55	-2.92	-2.80							-4.21
Stoxx 600	1.54	2.29	-3.69	2.86	-0.96	-2.92							-1.07

De volatiliteit van het fonds sinds de start is 14% tegen 18% voor Nederlandse aandelen en 8% voor aandelen hedgefondsen. Het risicocorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedraagt 0,6 tegen 1,1 voor de categorie long / short aandelen aandelen fondsen en 0,7 voor Nederlandse aandelen.

Het Fonds kende het eerste half jaar een teleurstellende ontwikkeling. De negatieve performance is ontstaan door een combinatie van koersdalingen op de beurs, een relatief hoge netto long positie en tegenvallende ontwikkelingen bij een aantal individuele posities.

De beheerder heeft de netto long positie van het fonds in een aantal stappen verhoogd naar circa 100%. De beheerder nam deze stappen in de overtuiging dat aandelenkoersen risico's in voldoende mate verdisconteerden en aandelen een relatief aantrekkelijke waardering kenden. Ook is verondersteld dat uiteindelijk de problematiek in Griekenland in het belang van de financiële stabiliteit in Europa tot een oplossing zal komen.

De koers van **Philips** daalde het afgelopen half jaar ruim 20% na twee winstwaarschuwingen. De onderneming gaf aan dat de resultaten van de consumentenafdeling en de lichtdivisie beneden de verwachting zullen uitkomen. Moeilijke eindmarkten, concurrentie en toenemende grondstofkosten zetten het resultaat onder druk. De onderneming zal verdere herstructureringsmaatregelen doorvoeren om dit te compenseren. In oktober presenteert het nieuwe managementteam haar strategische visie van de onderneming en publiceert doelstellingen voor de komende periode. Het fonds heeft de aandelen Philips aangehouden in de portefeuille gezien de lage waardering na de winstwaarschuwing.

TomTom daalde ruim 35% na een forse winstwaarschuwing. De omzet zal circa Eur 200 miljoen lager uitkomen dan eerder verwacht. De verkopen van navigatie apparatuur in de Verenigde Staten liggen onder druk en consumenten kiezen meer voor de goedkopere modellen. Dat navigatieapparatuur verkopen teruglopen is een bekend gegeven, vorige jaar daalden de verkopen gemiddeld met 15% en in het eerste kwartaal van 2011 met 19%. Echter dit lijkt nu te versnellen, de nieuwe omzetverwachting van TomTom impliceert dat voor de rest van het jaar de verkopen met ruim 30% zullen dalen. De onderneming bevindt zich in een transitiefase waarbij de structureel lagere omzet van navigatie apparatuur verschuift naar verkoop van navigatieapparatuur standaard ingebouwd bij autoprodukten en diensten zoals kaartupdates, live file informatie en fleet services. In het eerste kwartaal groeide de omzet uit diensten met meer dan 50% jaar op jaar en behelsde 40% van de totale omzet. De omzet voor de onderneming in haar geheel bleef nagenoeg onveranderd in het eerste kwartaal. De verslechtering van de verkoop van hardware voor de rest van het jaar kan echter niet in voldoende mate worden opgevangen door de groei van deze diensten. De beheerder heeft haar positie deels verkocht.

Het Fonds heeft reeds lang periode een positie in **SBM Offshore**. SBM is actief in de offshore olie service industrie en heeft onder andere een grote portefeuille van Floating Production Storage Offshore schepen (FPSO), welke voor lange periode zijn verhuurd aan oliemaatschappijen voor de productie van olie. De onderneming heeft door haar lange contracten een stabiele kasstroom. Deze kasstroom wordt aangewend om te investeren in nieuwe schepen. De aandelen bieden om een aantal redenen een aantrekkelijke belegging. Als eerste is het aandeel SBM achtergebleven doordat er in afgelopen jaren enkele teleurstellingen zijn geweest in de bouw van drie offshore drilling platformen, waarbij budgetoverschrijdingen hebben plaatsgevonden. Dit heeft de reputatie van de onderneming aangetast. Interne procedures zijn aangescherpt en de periode van kosten overschrijdingen lijkt nu voorbij. Als tweede, de marktvooruitzichten voor de producten van de onderneming vertonen een gunstige ontwikkeling. Oliemaatschappijen verschuiven de productie in toenemende mate naar diep water gebieden, waaronder West Afrika en Brazilië. Hierdoor stijgt de vraag naar de producten van SBM en naar verwachting zal de onderneming dit jaar een aantal orders bekend maken. Als derde, lijkt de markt voor offshore platformen geschikt voor liquified natural gas (FLNG) nu daadwerkelijk op gang te komen. Dit biedt de onderneming een geheel nieuw groei perspectief. Tegen deze achtergrond lijkt de waardering gunstig zowel in historisch bezien als ten opzichte van de sector.

Het Fonds had in de eerste helft van het jaar een short positie in het aandeel **Nokia**. Aanleiding hiertoe vormden uitspraken van de nieuwe CEO over het eigen platform van de onderneming. Deze kwamen naar buiten via een intern uitgelekte memo een aantal dagen voor een strategische update voor beleggers en analisten. Volgens de CEO is Nokia door zowel iPhone en Android ingehaald en heeft Nokia nog steeds geen product op de markt met een soortgelijke gebruikerservaring in het smartphone segment. Op de strategische bijeenkomst een aantal dagen later maakte de onderneming een samenwerkingsverband met Microsoft bekend. Nokia lijkt nu te kiezen voor het Windows platform. Dit roept vele vraagtekens en onzekerheden op over de positie van Nokia's eigen ontwikkelingsplatformen Symbian en MeeGo. Zo lijkt Nokia van een systeemleverancier naar een hardware producent te evolueren, hetgeen op termijn tot prijsdruk en marge erosie zou kunnen leiden. Analisten pasten hun winsttaxaties flink naar beneden aan en het aandeel daalde met meer dan 30%.

Vooruitzichten

Macro economische indicatoren wijzen wereldwijd op een afzwakkende economische groei. Het herstel van zowel de arbeid- en huizenmarkt verloopt traag in de Verenigde Staten. Daarnaast daalden ook het consumentenvertrouwen en de orders voor duurzame consumptiegoederen licht. In Europa gaven indicatoren een zelfde beeld, met een kleine daling van het vertrouwen in het Duitse bedrijfsleven (IFO index) en een geringere afname van de werkloosheid dan verwacht.

Grote bron van zorg blijven voornamelijk de hoge schulden van voornamelijk Zuid Europese landen. Verschillen in rentes tussen landen zijn gestegen tot nieuwe recordhoogtes. Het enige tijd geleden opgezette European Financial Stability Facility (EFSF), dat tot doel had de financiële stabiliteit in de Eurozone te verbeteren, lijkt in haar huidige vorm niet te voldoen. Het is aan de Europese regeringsleiders om tot een structurele oplossing van deze problematiek te komen en er voor te zorgen dat het besmettingsgevaar voor andere landen beheersbaar blijft.

De beheerder verwacht dat de economische groei zich gematigd zal voortzetten. Deze groei is met name gedreven door opkomende markten en de goede ontwikkeling van de Duitse economie. Tegelijkertijd temperen de noodzakelijke overheidsbezuinigingen deze groei. Ook zullen consumentenbestedingen slechts beperkt kunnen toenemen door de relatief hoge werkloosheid, gematigde loonontwikkeling en stijgende grondstofprijzen.

Ondanks de onzekerheid op macro economisch vlak en de problemen op soeverein schuldgebied is de waardering van aandelen naar onze overtuiging relatief gunstig. Aandelen in Europa noteren circa 11 keer de winst voor het jaar 2011.

Amsterdam, 12 augustus 2011

De Beheerder

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

Financieel Verslag
European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2011 EUR	31-12-2010 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>19,164,375</u>	<u>15,428,650</u>
		19,164,375	15,428,650
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	1,153,129	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	<u>188,009</u>	<u>123,462</u>
		1,341,138	123,462
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	43,735	52,061
Liquide middelen	(6.2)	<u>2,920,857</u>	<u>4,709,050</u>
		2,964,592	4,761,111
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	3,162,384	69,600
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	1,498,471	-
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	60,000	60,000
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	<u>51,603</u>	<u>36,389</u>
		4,772,458	165,989
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>-466,728</u>	<u>4,718,584</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>18,697,647</u>	<u>20,147,234</u>
Beleggingen (Shortposities)			
Aandelen	(8.1)	910,980	1,300,659
Futures	(8.2)	<u>-</u>	<u>2,400</u>
		910,980	1,303,059
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	13,943,017	13,373,399
Wettelijke reserve	(9.2)	43,735	52,061
Algemene reserve	(9.3)	5,427,041	2,619,843
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>-1,627,126</u>	<u>2,798,872</u>
		<u>17,786,667</u>	<u>18,844,175</u>
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>128.82</u>	<u>140.52</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2011 30-06-2011 EUR	01-01-2010 30-06-2010 EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(10.1)	286,587	501,692
Interestbaten	(10.2)	-	-
		<u>286,587</u>	<u>501,692</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		2,285,093	2,255,545
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-4,449,280	-3,627,447
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		419,650	-11,974
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		58,527	-31,427
Gerealiseerde koersresultaten op futures		26,570	286,534
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		2,400	222,000
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		-1,130	667
		<u>-1,658,170</u>	<u>-906,102</u>
Totale baten		<u>-1,371,583</u>	<u>-404,410</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(11.1)	167,528	140,331
Kosten van de bewaarder	(11.2)	4,048	4,238
Afschrijving immateriële vaste activa		8,326	9,542
Interestkosten		30,259	466
Overige kosten	(11.3)	45,382	33,290
		<u>255,543</u>	<u>187,867</u>
Totale lasten		<u>255,543</u>	<u>187,867</u>
Beleggingsresultaat		<u>-1,627,126</u>	<u>-592,277</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2011 30-06-2011	01-01-2010 30-06-2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	-1,627,126	-592,277
Koersresultaat	1,658,170	906,102
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>8,326</u>	<u>9,542</u>
Direct beleggingsresultaat	<u>39,370</u>	<u>323,367</u>
Aankopen	-40,075,332	-32,021,138
Verkopen	<u>34,263,919</u>	<u>37,164,432</u>
	-5,811,413	5,143,294
Gerealiseerd koersresultaat op Futures	26,570	286,534
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden	<u>-1,131</u>	<u>667</u>
	25,439	287,201
Betaalde oprichtingskosten	-	-
Mutatie kortlopende vorderingen	-1,217,676	-782,246
Mutatie kortlopende schulden	<u>1,513,685</u>	<u>-29,084</u>
	<u>296,009</u>	<u>-811,330</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	-5,450,595	4,942,532
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	1,016,900	921,175
Betaald bij inkoop participaties	<u>-447,282</u>	<u>-1,065,214</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	569,618	-144,039
Netto mutatie geldmiddelen	-4,880,977	4,798,493
Geldmiddelen 1 januari	<u>4,639,450</u>	<u>221,293</u>
Netto geldmiddelen 30 juni	<u>-241,527</u>	<u>5,019,786</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 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

	30-06-2011 EUR	31-12-2010 EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	15,428,650	17,005,519
Aankopen	34,435,636	52,174,708
Verkopen	-28,535,725	-56,361,494
Gerealiseerd koersresultaat	2,285,093	3,495,015
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-4,449,279</u>	<u>-885,098</u>
Stand 30 juni	<u>19,164,375</u>	<u>15,428,650</u>
Historische kostprijs	22,799,724	14,614,720

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	172,026	123,462
Te vorderen dividend	14,210	-
Vooruitbetaalde kosten	<u>1,773</u>	<u>-</u>
	<u>188,009</u>	<u>123,462</u>

Overige activa (6)

Immateriële vaste activa (6.1)

Stand begin boekjaar	52,061	69,748
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-8,326</u>	<u>-17,687</u>
Stand 30 juni	<u>43,735</u>	<u>52,061</u>

Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	38,894	30,568
--	--------	--------

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 2.920.857, 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.

	30-06-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	22,236	23,558
Nog te betalen bewaarloon	-	-
Nog te betalen oprichtingkosten	-	-
Nog te betalen bewaardersvergoeding	1,243	680
Nog te betalen participanten administratie kosten	1,783	800
Nog te betalen administratie kosten	6,902	3,333
Nog te betalen publiciteits kosten	504	-
Nog te betalen accountantskosten	10,554	6,233
Nog te betalen toezichtskosten	5,951	-
Nog te betalen verzekeringskosten	1,926	1,785
Nog te betalen advieskosten	504	-
	51,603	36,389

Beleggingen shortposities (8)

Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)

Stand begin boekjaar	1,300,659	-
Verkopen	5,728,194	7,932,994
Aankopen	-5,639,696	-6,681,152
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	-419,650	-49,463
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	-58,527	98,280
Stand 30 juni	910,980	1,300,659
Historische kostprijs	871,227	1,202,379

(8.2) Overzicht futures

	Notioneel bedrag per:		Reële waarde per:	
	30-06-2011	31-12-2010	30-06-2011	31-12-2010
	EUR	EUR	EUR	EUR
AEX Index	0	-7,096,000	0	-72,000
Euro Stoxx 50 Index	0	-3,352,800	0	69,600
Totaal Futures	-	-10,448,800	-	-2,400

Eigen vermogen (9)

Participatiekapitaal (9.1)

	aantal	EUR	EUR
Stand begin boekjaar	134,099	13,373,399	14,606,904
Geplaatst	7,071	1,016,900	1,137,075
Ingekocht	-3,100	-447,282	-2,370,580
Stand 30 juni	138,070	13,943,017	13,373,399

	30-06-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
<i>Wettelijke reserve (9.2)</i>		
Stand begin boekjaar	52,061	69,748
Toegevoegd aan algemene reserve	-8,326	-17,687
Stand 30 juni	43,735	52,061

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

<i>Algemene reserve (9.3)</i>		
Stand begin boekjaar	2,619,843	12,881
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	2,798,872	2,589,275
Onttrokken aan wettelijke reserve	8,326	17,687
Onttrokken aan reserve	-	-
Stand 30 juni	5,427,041	2,619,843

<i>Onverdeeld resultaat (9.4)</i>		
Stand begin boekjaar	2,798,872	2,589,275
Toegevoegd aan algemene reserve	-2,798,872	-2,589,275
Resultaat lopend boekjaar	-1,627,126	2,798,872
Stand 30 juni	-1,627,126	2,798,872

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.

	01-01-2011	01-01-2010
	30-06-2011	30-06-2010
	EUR	EUR
Kosten (11)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (11.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	147,904	130,855
Overige beheerkosten	19,624	9,476
	<u>167,528</u>	<u>140,331</u>

• Performance fee

Het Fonds zal 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.

	01-01-2011	01-01-2010
	30-06-2011	30-06-2010
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (11.3)</i>		
Participanten administratie kosten	5,100	5,753
Advies kosten	6,000	499
Administratiekosten	19,727	14,959
Accountantskosten	8,100	4,986
Bijdrage WTB	5,951	4,238
Publiciteitskosten	504	525
Bankkosten	-	907
Overige algemene kosten	-	1,423
	45,382	33,290

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	147,904	147,904	0.00%
Administratiekosten	19,727	19,727	0.00%
Kosten bewaarder	4,048	4,048	0.00%
	171,679	171,679	0.00%

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 ontvangen 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 2010, 31 maart 2011, 30 juni 2011 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedraagt: 1,24% (geannualiseerd 2,48%).

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 de eerste helft van het boekjaar 2011 bedraagt: 401% (geannualiseerd 801%).

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten € 159.619.

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.

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 voor het aangaan van short posities. Voor deze faciliteit is het Fonds een leenvergoeding verschuldigd.

Verbonden partijen

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

Amsterdam, 12 augustus 2011

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