

Jaarbericht 2011

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	12
Winst- en verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	
- algemeen	15
- op de balans	17
- op de winst en verliesrekening	20
- overige	22
Portefeuilleverdeling	24
Overige gegevens	25
Beknopt verslag toezichthouder	26
Controleverklaring	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
www.go-capital.nl

Toezichthouder

FM&I B.V.
Monnikevenne 38
1141 RL Monnickendam

Beheerder

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

Depotbank

KAS Bank N.V.
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-i
1013 AA Amsterdam

Bankrelatie

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Administrateur

CACEIS Netherlands N.V.
(tot 31 december 2011 genaamd
Fastnet Netherlands N.V.)
De Ruyterkade 6-i
1013 AA Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2011	31-12-2010	31-12-2009
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000			
Nettovermogenswaarde volgens balans	14.212	18.844	17.279
Aantal uitstaande participaties	129.147	134.099	144.542
Nettovermogenswaarde per participatie EUR	110,05	140,52	119,54
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2011 31-12-2011	01-01-2010 31-12-2010	18-02-2009 31-12-2009
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	421	566	200
Koersresultaten	-4.097	2.612	2.767
Kosten	-488	-379	-296
Totaal beleggingsresultaat	<u>-4.164</u>	<u>2.799</u>	<u>2.671</u>
	01-01-2011 31-12-2011	01-01-2010 31-12-2010	18-02-2009 31-12-2009
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Aantal uitstaande participaties	129.147	134.099	144.542
Opbrengsten uit beleggingen	3,26	4,22	1,39
Koersresultaten	-31,72	19,48	19,14
Kosten	-3,78	-2,82	-2,04
Totaal beleggingsresultaat	<u>-32,24</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 de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

De beheerder beschikt over een vergunning in het kader van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het Fonds is onder de vergunning van de beheerder geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten

Het Fonds heeft veel kenmerken van een long/short aandelen hedge fonds, maar mag tevens investeren in andere financiële instrumenten. 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 veelal door de focus op slechts een beperkt aantal ondernemingen in een beperkt geografisch gebied in Europa. Het Fonds richt zich op het behalen van een positief rendement ongeacht de marktomstandigheden. De 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 veelal een zogenoemde 'bottom-up' benadering. Deze sterke focus biedt de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het Fonds in aandelen en financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie of stress. Verder neemt het Fonds regelmatig posities in die een contrair karakter hebben.

Voor short posities speelt de beheerder in op ondernemingen met een hoge waardering na een aantal jaren van gunstige resultaten waarbij de resultaten van deze bedrijven, naar het oordeel van de beheerder, sterker kunnen verslechteren dan verwacht wordt. Daarnaast kunnen er posities in futures worden ingenomen.

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

Risico

Het Fonds kent een hoog risicoprofiel en is slechts geschikt voor beleggers die het zich kunnen veroorloven hun inleg te verliezen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Er bestaat geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling zal worden bereikt. Beleggers worden nadrukkelijk geadviseerd de financiële bijsluiter te lezen alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

Verslag beheerder

Algemeen

Het Fonds behaalde een netto rendement van -21,7% in 2011. Deze negatieve performance is ontstaan door een combinatie van koersdalingen op de beurs, een gemiddeld hoge netto long positie en tegenvallende ontwikkelingen bij een aantal individuele posities.

Aanvankelijk leek in het eerste kwartaal van 2011 de Europese economische groei te verbeteren. De Duitse IFO (een index voor het vertrouwen van het bedrijfsleven in de economie) bereikte in het eerste kwartaal het hoogste niveau ooit. In anticipatie op de voortzetting van deze groei heeft het Fonds aan het begin van het jaar ingezet op een aantal laatcyclische bedrijven, waarvan de beurskoersen relatief achterbleven, zoals USG en BAM. Echter, gedurende het tweede en derde kwartaal bleken Europese leiders onvoldoende in staat om de oplopende spanning op financiële markten omtrent de soevereine schuldencrisis te beteugelen. De politieke top in juli bleek onvoldoende. De aangekondigde maatregelen schaadden het vertrouwen van beleggers, waardoor renteversillen tussen de verschillende Europese landen tot recordhoogten stegen. Aandelenbeurzen vielen hierdoor sterk terug. Ook het Fonds behaalde in het tweede en derde kwartaal een negatief rendement van respectievelijk 13% en 24%. In het vierde kwartaal herstelde het Fonds met een positief rendement van 12%. Het totale rendement sinds de start in februari 2009 komt hiermee uit op +10,1%.

Het Fonds 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 12% en Europese aandelen (Stoxx Europe 600) met 9%. Long/short aandelen fondsen (Tremont long/short aandelen fondsen) daalden met 7,5%. Rendementen van middelgrote en kleine bedrijven in Nederland stonden sterk onder druk, de AMX index daalde in 2011 met 27%.

Financiële en economische achtergrond

Het aandelenjaar 2011 startte aanvankelijk licht optimistisch. De economische groei in Europa leek aan te trekken. Echter, het sentiment draaide in maart allereerst door de krachtige aardbeving en daaropvolgende tsunami in Japan. De tsunami overspoelde de kernreactor in Fukushima, waardoor de exploitant van de faciliteit de controle over de reactoren verloor. Dit leidde tot een schokgolf op financiële markten wereldwijd en Europese aandelen daalden op een gegeven moment met 9%. Echter, het herstel was even krachtig toen de problemen met de kernreactoren zich leken te stabiliseren.

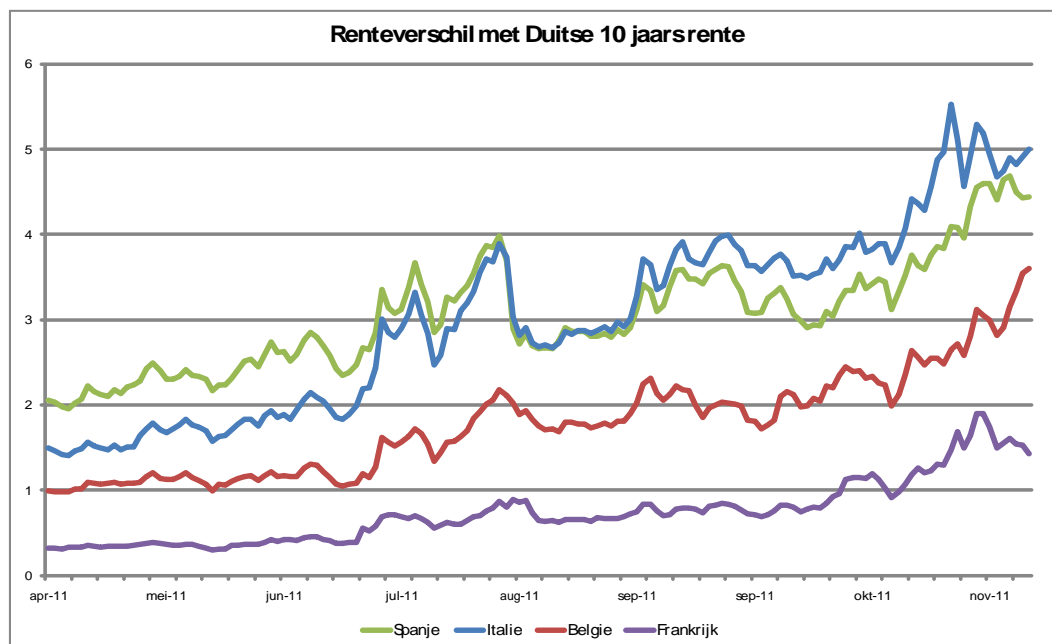
Gedurende de eerste maanden van het jaar wakkerden de onrusten in diverse landen in het Midden Oosten aan: betogers protesteerden in toenemende mate tegen de heersende autocratische regimes. Dit resulteerde in de val van het bewind in zowel Tunesië als Egypte. In Libië geschiedde dit na militair ingrijpen van de NATO. Door de opgelopen spanningen liep de olieprijs op met 23% naar \$113 per vat.

Gedurende het tweede kwartaal groeide de bezorgdheid over de meest kwetsbare landen van de eurozone. Diverse kredietbeoordelaars verlaagden enkele malen achtereenvolgende de ratings die ze toekennen aan overheidsschulden van Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje. Verder verlaagde Standard & Poors de vooruitzichten voor de kredietwaardigheid van onder andere Italië, België en de Verenigde Staten van neutraal naar negatief.

Ondanks drie eurotoppen die als doel hadden de crisis te bezweren, beschouwden beleggers de door de politiek voorgedragen oplossingen als onvoldoende geloofwaardig. De politiek bleef achter de feiten aanlopen. De grootste bron van zorg leek de situatie in Italië. De 10jaarsrente liep van 4,8% naar ruim 7% op in 2011. De hoogte van de schuld van Italië komt qua omvang met ruim Euro 1.800 miljard op de tweede plaats in Europa. De schuld ten opzichte van het bruto binnenlands product steeg naar ruim 120% terwijl de afgesproken limiet 60% is.

In de onderstaande grafiek staat de ontwikkeling van de rentever schillen tussen Duitsland en een aantal andere Europese landen. De rentever schillen met de zuidelijke Europese landen namen sterk toe waardoor de financieringskosten voor deze landen een steeds groter probleem vormden.

Grafiek 1: Verschil in de 10 jaarsrente tussen Duitsland en landen met hoge tekorten



Op de laatste eurotop van het jaar in december bleken politieke leiders meer doordrongen van de noodzakelijke stappen om de crisis onder controle te krijgen. De 17 eurolanden bereiden een eigen verdrag voor waarin overheden zich moeten houden aan strengere begrotingsregels. Tevens zal het permanente Europese noodfonds voor eurolanden in moeilijkheden, het ESM, al in juli 2012 aanvangen in plaats van de eerder geplande datum van juli 2013. Het ESM zal het tijdelijke noodfonds EFSF vervangen en is in staat om Europese landen met financieringsproblemen voor Euro 500 miljard hulp te bieden. Ook zullen de landen van de Europese Unie financiële middelen ter grootte van Euro 200 miljard ter beschikking stellen aan het Internationaal Monetair Fonds (IMF), ter financiering van Europese landen met schuldenproblemen.

Hoe snel het optimisme gedurende 2011 omsloeg bleek ook uit het beleid van de Europese Centrale Bank (ECB). In april en juli verhoogde de ECB de basisrente tweemaal met 0,25% naar uiteindelijk 1,5% wegens toenemende inflatieverwachtingen in combinatie met hogere economische groei. Slechts vier maanden later, in november en in december, verlaagde de ECB de rente met in totaal 0,5% vanwege afnemende inflatie- en economische groei- en verwachtingen in Europa. Naast de renteverlaging besloot de ECB in december om de liquiditeit in het financiële systeem te vergroten. Banken kregen de gelegenheid geld te lenen voor drie jaar tegen een percentage van 1%. De impasse op de interbancaire markt wegens gebrek aan onderling vertrouwen resulteerde in de hoogste inschrijving ooit van Euro 489 miljard op deze faciliteit. De ECB hoopt hiermee de interbancaire markt en de kredietmarkt te stimuleren. Daarnaast kocht de ECB voor eigen rekening gedurende het jaar ruim Euro 200 miljard aan staatsleningen van probleemlanden in Europa.

In tegenstelling tot het striktere monetaire beleid van de ECB, gaf de centrale bank (FED) van de Verenigde Staten juist aan te verwachten dat de rente voor een langere periode laag zal blijven. Dit was gebaseerd op de bescheiden groei- en verwachtingen voor de Amerikaanse economie en de verwachting dat de inflatie gedurende 2011 zal dalen.

Ook op het valuta gebied was sprake van veel volatiliteit gedurende het jaar. Aanvankelijk zorgde het striktere rentebeleid van de ECB en de minder strikte houding van de FED voor een 12% versterking van de euro ten opzichte van de dollar van \$1,32 naar \$1,49. Echter door de oploeiende schulden- en vluchtcrisis vluchtten beleggers massaal uit de euro, welke 13% verzwakte naar \$1,29 aan het eind van het jaar. Een goede illustratie van de vlucht uit de euro was de appreciatie van de Zwitserse Frank welke steeg van circa CHF 1,25 naar bijna pariteit met de euro, waarna de Zwitserse bank ingreep en de koers van de euro herstelde tot circa CHF 1,20.

Macro-economische data toonden een gemengd beeld het afgelopen jaar. In de Verenigde Staten lijken de economische groeiverwachtingen zich gematigd positief te ontwikkelen. Zo daalde de werkloosheid, verbeterde het consumentenvertrouwen en kende de huizenmarkt een opleving. De FED verwacht voor 2012 een groei van het reële binnenlands product van 2,7% ten opzichte van 1,7% in 2011. In Europa wezen economische data op een verdere afvlakking van de economische groei waarbij alle indicatoren wijzen op een milde recessie. Het toonaangevende IFO verlaagde de groeiverwachting van de Duitse economie van 3,3% naar 3,0% voor 2011 en van 0,8% naar 0,4% voor 2012. De vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn somberder. Het Centraal Plan Bureau verwacht een krimp van 0,5% in 2012, waarmee de economie in een milde recessie zal belanden. Voor de tweede helft van 2012 gaat het CPB uit van enig herstel van de economische groei mits de schulden crisis niet verder escaleert.

Door de schulden crisis stonden aandelen van banken en verzekeraars sterk onder druk. De Stoxx 600 index voor Europese banken daalde gedurende 2011 met 30%. Om de toenemende onzekerheid omtrent de financiële veerkracht van de sector tegen verdere externe schokken te beoordelen, publiceerde de European Banking Authority (EBA) in december een test voor 71 banken. Mede gezien de eis aan banken te voldoen aan een Core Tier 1-kapitaalratio van 9% voor eind juni 2012, bleken banken hun kapitaalspositie met Euro 114,7 miljard te moeten versterken. Dit was in lijn met de verwachtingen van financiële markten.

Ondernemingen publiceerden over het algemeen degelijke bedrijfscijfers. Het bedrijfsleven wist nog enigszins te profiteren van de gunstige economie van 2010 en het eerste kwartaal van 2011. De groei van de winst nam echter wel af. Bedrijven toonden zich later voorzichtiger voor de rest van het jaar en gaven aan dat ze onzeker zijn voor de vooruitzichten voor 2012. Analisten zijn in de loop van het jaar ook voorzichtiger geworden. Zo gingen analisten initieel uit van een gemiddelde winststijging van een paar procent voor 2012 voor de Stoxx Europe 600. De verwachtingen in het vierde kwartaal zijn aangepast naar een gemiddelde winstdaling van circa 6%.

Beleggingsbeleid

De doelstelling van het Fonds 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 ontstaat om succesvol te zijn, terwijl risico's beter in kaart kunnen worden gebracht. Selectie van aandelen voor de portefeuille vindt veelal plaats op basis van fundamentele analyse en diepgaande research op individuele posities. Uiteindelijk leidt dit tot een geconcentreerde portefeuille van tussen de 10 en 30 posities. Deze strategie bergt ook een aantal risico's in zich, aangezien een beperkt aantal aandelen het rendement bepalen.

Het Fonds belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenoemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering. Daarnaast belegt het Fonds in aandelen en financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie of 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.

Naast individuele shorts kan het Fonds ook gebruik maken van futures om snel, zonder al te hoge kosten, de portefeuille te beschermen tegen dalende financiële markten. Bovendien kennen futures een lager specifiek 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 kunnen verslechteren dan verwacht.

Performance

Per 31 december 2011 bedroeg de nettovermogenswaarde Euro 110,05, een daling van 21,7% ten opzichte van de waarde per 31 december 2010. In 2011 bedroeg de gemiddelde netto long positie 69%. De netto long positie van het Fonds heeft tussen de -34% en 113% bewogen.

Tabel 1: Maandelijks 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	-5.04	-13.74	-7.44	2.32	0.98	9.05	-21.68	10.05		

In 2011 heeft het Fonds minder gepresteerd dan haar drie "benchmarks", te weten vergelijkbare long/short aandelen fondsen in Europa, de Europese aandelenindex (Stoxx Europe 600) en de Nederlandse aandelenindex. De AEX daalde circa 12%, de Stoxx Europe 600 daalde 11% en Europese long/short aandelen fondsen (bron: Tremont) daalden met 7,5%. Rendementen op aandelen van middelgrote en kleine bedrijven in Nederland stonden sterk onder druk, getuige de daling van de AMX index van 27% in 2011.

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	-5.04	-13.74	-7.44	2.32	0.98	9.05	-21.68
L/S Equity	0.28	1.72	0.30	1.66	-1.66	-1.42	-0.35	-4.37	-5.54	4.37	-1.46	-0.87	-7.47
AEX	1.74	2.32	-0.95	-1.55	-2.92	-2.80	-3.09	-11.01	-4.35	9.75	-2.54	4.27	-11.87
Stoxx 600	1.54	2.29	-3.69	2.86	-0.96	-2.92	-2.79	-10.33	-4.91	7.65	-1.40	1.86	-11.34

De volatiliteit van het Fonds sinds de start is 17% tegen 19% voor Nederlandse aandelen en 9% voor aandelen hedgefondsen. Het risicogecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedraagt 0,02 tegen 0,4 voor de categorie long / short aandelen fondsen en 0,3 voor Nederlandse aandelen.

Het negatieve rendement van het Fonds is ontstaan door een combinatie van koersdalingen op de beurs, een gemiddeld hoge netto long positie en tegenvallende ontwikkelingen bij een aantal individuele posities. Het Fonds had een aantal laat-cyclische bedrijven in de portefeuille opgenomen welke slecht presteerden, zoals USG, Grontmij, Dockwise en BAM. Deze aandelen daalden gemiddeld met 40%.

Het aandeel **Dockwise** daalde het afgelopen jaar met 37%. De onderneming is wereldmarktleider in zwaar transport op zee voor onder andere de olie- en gasindustrie en is gevoelig voor de huidige zwakkere eindmarkt. De middellange termijn vooruitzichten zijn echter positief. De verwachting bestaat dat vanaf de zomer van 2012 de markt zal herstellen. Het stijgend aantal projecten op zee van de olie- en gasindustrie vertaalt zich thans in een toenemend aantal aanvragen van klanten voor capaciteit van Dockwise en een stijgende orderportefeuille voor de komende jaren. De onderneming maakte in oktober een tweede grote order bekend voor haar nieuwe schip Vanguard in 2013.

Om de korte termijn dip in de winstgevendheid te overbruggen, heeft de onderneming veiligheidshalve een tijdelijke verruiming van de bankconvenanten gekregen. Dit behoedt de onderneming voor een eventuele aandelenemissie. Beleggers hadden wel voorgesorteerd op een aandelenemissie, gezien de forse koersdaling. Deze emissie lijkt afgewend en de koers van het aandeel steeg hierop fors. Gebaseerd op een herstel van de winstgevendheid op de middellange termijn lijkt het aandeel aantrekkelijk geprijsd met een vrije kasstroom per aandeel van meer dan 30% in 2013 en een koers winst verhouding van 5x.

De koers van het aandeel **USG** daalde met 57% in 2011. De voornaamste reden van de daling van de koers is het nog achterblijvende herstel van de Nederlandse uitzendmarkt dat een gemiddeld groot deel van de omzet uitmaakt. Met name de professionele en specialistische segmenten waarin USG zich begeeft, herstellen zich slechts langzaam. Beleggers gaan ervan uit dat het herstel niet doorzet gezien de gematigde groeiverwachtingen voor de economie. USG heeft een stevige reorganisatie ingezet om de kosten structureel te verlagen en om eventuele tegenvallende ontwikkelingen op de Nederlandse uitzendmarkt het hoofd te bieden. De aandelen handelen thans op aantrekkelijke waardering van circa 9,5x de winst voor 2012.

Aandelen **Binck** kenden een teleurstellend verloop in 2011 met een daling van 28%. De financiële transactie belasting, welke misschien in Europa zal worden geïntroduceerd, zorgde voor een negatief sentiment ondanks de voor Binck gunstige hoge volatiliteit op effectenbeurzen. Aan het eind van het jaar kondigde de onderneming aan voor Euro 28 miljoen eigen aandelen te kopen, circa 5% van de marktkapitalisatie. Binck kent een sterke balans met een solvabiliteitsratio per eind december van 22%. De onderneming had aangegeven dat bij een percentage van boven de twintig procent de balans geoptimaliseerd zou worden. De aandelen handelen op circa 9 keer de winst gecombineerd met een dividendrendement van bijna 6%.

Wavin, een leidende Europese aanbieder van kunststof leidingssystemen voor infrastructurele projecten en de bouw, daalde het afgelopen jaar met 17% ondanks een overnamebod door de Mexicaanse onderneming Mexichem. In november deed Mexichem een niet bindend bod in contanten van Euro 8,50 op alle uitstaande aandelen. Dit bod betekende een premie van ongeveer 100% ten opzichte van de laatste koers en een premie van circa 50% ten opzichte van de gemiddelde koers van de afgelopen drie maanden. In december verhoogde de onderneming het bod in twee stappen van Euro 8,50 naar Euro 10,00. Wavin kondigde hierop aan de boeken te openen voor een boekenonderzoek. Wavin vormde een belangrijke positie van het Fonds. Het belang is na de koerssprong gedeeltelijk verkocht.

Vooruitzichten

Europese regeringsleiders maken stappen voorwaarts om de soevereine schuldproblematiek onder controle te krijgen. Allereerst willen ze een raamwerk neerzetten met voorwaarden waaraan landen in de toekomst moeten voldoen qua budgetdiscipline. Tegelijkertijd blijven vele onzekerheden bestaan, welke tot volatiliteit op financiële markten kunnen leiden.

Enkele voorbeelden van de te nemen stappen, waaromtrent nog veel onzekerheid bestaat zijn: overeenstemming over het afwaarderen van Griekse staatsschuld door private partijen; akkoord van alle eurolanden met de voorgestelde versterkte budgettaire discipline; herkapitalisatie banken; herfinanciering van schulden van landen in de periferie en een overeenkomst over de hoogte van het permanente noodfonds.

Door de aangescherpte bezuinigingen van overheden vertraagt het economische herstel. Economen gaan vooralsnog uit van een milde recessie in Europa. In de Verenigde Staten lijkt de economie enigszins aan te trekken en gaat de centrale bank uit van een groei van 2,7%.

Ondernemingen zijn terughoudend in hun verwachtingen voor het jaar 2012. Bedrijven staan er in vergelijking met de vorige crisis in 2008, over het algemeen beter voor met een stevige grip op kosten en werkkapitaal. Taxaties van analisten zijn in de loop van het jaar circa 10% gedaald en houden nu rekening met een gemiddelde winststijging in Europa van circa 5%.

De beheerder verwacht dat de Europese economie in een milde recessie zal belanden. De bezuinigingen van de overheden hebben een negatieve impact op de economische groei. Consumentenbestedingen worden getemperd door de toenemende werkloosheid en de gematigde loonontwikkeling. Maatregelen ter verhoging van de productiviteit en de innovatiekracht van de Europese economie zijn hard nodig. De waardering van aandelen is naar onze overtuiging relatief laag, deels veroorzaakt door de huidige grote onzekerheden.

AO/IC verklaring

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben we geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor European Opportunities Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2011 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 30 maart 2012

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

Financieel Verslag
European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2011 EUR	31-12-2010 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>13.462.182</u>	<u>15.428.650</u>
		13.462.182	15.428.650
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	(5.1)	-	-
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.2)	<u>188.703</u>	<u>123.462</u>
		188.703	123.462
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	35.408	52.061
Liquide middelen	(6.2)	<u>2.219.718</u>	<u>4.709.050</u>
		2.255.126	4.761.111
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	(7.1)	-	69.600
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.2)	-	-
Schulden uit hoofde van nog uit te geven stukken	(7.3)	-	60.000
Overige schulden en overlopende passiva	(7.4)	<u>31.555</u>	<u>36.389</u>
		31.555	165.989
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>2.412.274</u>	<u>4.718.584</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>15.874.456</u>	<u>20.147.234</u>
Beleggingen (Shortposities)			
Aandelen	(8.1)	1.582.486	1.300.659
Futures	(8.2)	<u>79.580</u>	<u>2.400</u>
		1.662.066	1.303.059
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	12.905.885	13.373.399
Wettelijke reserve	(9.2)	35.408	52.061
Algemene reserve	(9.3)	5.435.368	2.619.843
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>-4.164.271</u>	<u>2.798.872</u>
		14.212.390	18.844.175
Netto Vermogenswaarde per participatie		<u>110,05</u>	<u>140,52</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2011 31-12-2011 EUR	01-01-2010 31-12-2010 EUR
	Toelichting		
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	413.117	565.477
Interestbaten	(11.2)	<u>8.075</u>	<u>-</u>
		421.192	565.477
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-2.631.710	3.495.015
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		-2.705.587	-885.098
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		940.786	49.463
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		10.403	-98.280
Gerealiseerde koersresultaten op futures		365.120	53.301
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		-77.180	-2.400
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		<u>1.041</u>	<u>134</u>
		-4.097.127	2.612.135
Totale baten		<u>-3.675.935</u>	<u>3.177.612</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	294.281	277.709
Kosten van de bewaarder	(12.2)	8.191	7.364
Afschrijving immateriële vaste activa		16.653	17.687
Interestkosten		87.752	2.728
Overige kosten	(12.3)	<u>81.459</u>	<u>73.252</u>
Totale lasten		<u>488.336</u>	<u>378.740</u>
Beleggingsresultaat		<u>-4.164.271</u>	<u>2.798.872</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2011 31-12-2011	01-01-2010 31-12-2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	-4.164.271	2.798.872
Koersresultaat	4.097.127	-2.612.135
Afschrijving immateriële vaste activa	16.653	17.687
	<u>-50.491</u>	<u>204.424</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-64.547.581	-58.855.860
Verkopen	62.409.768	64.294.488
	-2.137.813	5.438.628
Gerealiseerd koersresultaat op Futures	365.120	53.301
Valutare resultaten op overige vorderingen en schulden	1.041	134
	<u>366.161</u>	<u>53.435</u>
Betaalde oprichtingskosten	-	-
Mutatie kortlopende vorderingen	-65.241	-74.604
Mutatie kortlopende schulden	-64.834	29.779
	<u>-130.075</u>	<u>-44.825</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	-1.952.218	5.651.662
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	1.176.850	1.137.075
Betaald bij inkoop participaties	-1.644.364	-2.370.580
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-467.514	-1.233.505
Netto mutatie geldmiddelen	-2.419.732	4.418.157
Geldmiddelen 1 januari	<u>4.639.450</u>	<u>221.293</u>
Netto geldmiddelen 31 december	<u>2.219.718</u>	<u>4.639.450</u>

Toelichting

Algemeen

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

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

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

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

Omrekening vreemde valuta

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

Waarderingsgrondslagen

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

Beleggingen

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

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

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

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

Financiële instrumenten

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

Immateriële vaste activa

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

Overige activa en passiva

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

Beleggingen (shortposities)

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

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

Opslagen bij toe- en 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 Venootschapsbelasting 1969. Dit betekent dat voor het Fonds het 0%-tarief wordt toegepast, mits aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. In de cijfers van het Fonds is dientengevolge geen belastingdruk verwerkt.

De ten laste van het Fonds ingehouden 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

	31-12-2011 EUR	31-12-2010 EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	15.428.650	17.005.519
Aankopen	54.294.580	52.174.708
Verkopen	-50.923.751	-56.361.494
Gerealiseerd koersresultaat	-2.631.710	3.495.015
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-2.705.587</u>	<u>-885.098</u>
Stand 31 december	<u>13.462.182</u>	<u>15.428.650</u>
Historische kostprijs	15.353.839	14.614.720
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	188.703	123.462
Te vorderen dividend	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>188.703</u>	<u>123.462</u>
Overige activa (6)		
<i>Immateriële vaste activa (6.1)</i>		
Stand begin boekjaar	52.061	69.748
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-16.653</u>	<u>-17.687</u>
Stand 31 december	<u>35.408</u>	<u>52.061</u>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	47.221	30.568
<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 vooruit ontvangen toetredingsbedragen van participanten.

	31-12-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.4)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	17.768	23.558
Nog te betalen bewaardersvergoeding	898	680
Nog te betalen participanten administratie kosten	2.752	800
Nog te betalen administratie kosten	6.183	3.333
Nog te betalen accountantskosten	1.891	6.233
Nog te betalen toezicht	1.798	1.785
Nog te betalen advieskosten	265	-
	<u>31.555</u>	<u>36.389</u>

Beleggingen shortposities (8)

Mutatieoverzicht aandelen shortposities (8.1)

Stand begin boekjaar	1.300.659	-
Verkopen	11.486.017	7.932.994
Aankopen	-10.253.001	-6.681.152
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	-940.786	-49.463
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	-10.403	98.280
	<u>1.582.486</u>	<u>1.300.659</u>
Stand 31 december	1.582.486	1.300.659
Historische kostprijs	1.494.609	1.202.379

Overzicht futures (8.2)

	Notioneel bedrag per:		Reële waarde per:	
	31-12-2011	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2010
	EUR	EUR	EUR	EUR
Euro BUXL 03/2012	-6.317.420	-	-79.580	-
AEX Index	-	-7.096.000	-	-72.000
Euro Stoxx 50 Index	-	-3.352.800	-	69.600
	<u>-6.317.420</u>	<u>-10.448.800</u>	<u>-79.580</u>	<u>-2.400</u>

Eigen vermogen (9)

Participatiekapitaal (9.1)

	aantal	EUR	EUR
Stand begin boekjaar	134.099	13.373.399	14.606.904
Geplaatst	8.506	1.176.850	1.137.075
Ingekocht	-13.458	-1.644.364	-2.370.580
	<u>129.147</u>	<u>12.905.885</u>	<u>13.373.399</u>
Stand 31 december	129.147	12.905.885	13.373.399

	31-12-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
<i>Wettelijke reserve (9.2)</i>		
Stand begin boekjaar	52.061	69.748
Toegevoegd aan algemene reserve	-16.653	-17.687
Stand 31 december	35.408	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	16.653	17.687
Stand 31 december	5.435.368	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	-4.164.271	2.798.872
Stand 31 december	-4.164.271	2.798.872

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.

	01-01-2011	01-01-2010
	31-12-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	253.166	261.799
Overige beheerkosten	41.115	15.910
	<u>294.281</u>	<u>277.709</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 (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.

	01-01-2011	01-01-2010
	31-12-2011	31-12-2010
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Participanten administratie kosten	9.927	8.951
Advies kosten	7.476	5.946
Administratiekosten	39.492	39.950
Accountantskosten	14.396	8.728
Bijdrage WTB	6.812	6.179
Bankkosten	678	885
Verzekeringskosten	1.190	1.190
Overige algemene kosten	1.488	1.423
	81.459	73.252

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	253.166	253.166	0,00%
Administratiekosten	39.492	39.492	0,00%
Kosten bewaarder	8.191	8.191	0,00%
	300.849	300.849	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, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, en de interestkosten 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, 30 september 2011 en 31 december 2011 gewogen in de verhouding 0,5 : 1 : 1 : 1 : 0,5.

De Expense ratio voor het Fonds over het boekjaar 2011 bedraagt: 2,37 %

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 2011 bedraagt: 745%.

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 € 274.713

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan CACEIS 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.

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, 30 maart 2012

De beheerder

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

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2011

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Consumptiegoederen	8,7
Energie	9,7
Financiële dienstverlening	23,2
Gezondheidszorg	-5,4
Informatie Technologie	6,6
Industrie	<u>40,8</u>
Totaal beleggingen in aandelen	83,6
Futures	-0,6
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	<u>17,0</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 negatieve resultaat over boekjaar 2011, groot EUR 4.164.272, te onttrekken aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2011.

Persoonlijk belang beheerder

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

Distributieovereenkomsten

De beheerder heeft geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

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

Controleverklaring

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

Beknopt verslag van de toezichthouder

In 2011 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 de 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 tijdens het boekjaar heeft gehouden aan hetgeen in die principes is opgenomen. Verder is aandacht besteed over voor de bedrijfsvoering (mogelijk) relevante ontwikkelingen in de regelgeving (UCITS IV en AIMFD). Verder is gewerkt aan het opnemen van de bestaande risicobeheersingsmaatregelen van de beheerder in een risicodocument.

Monnickendam, 30 maart 2012

FM&I B.V.

R. van de Kamp

Controleverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

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 diensgevolge niet uitgekeerd te worden.

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelastingen

In verband met te ontvangen dividenden

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

In verband met uit te keren dividend

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

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



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