

Jaarbericht 2013

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Financieel verslag	
Balans	14
Winst- en verliesrekening	15
Kasstroomoverzicht	16
Toelichting	
- algemeen	17
- op de balans	22
- op de winst en verliesrekening	25
- overige	27
Portefeuilleverdeling	29
Overige gegevens	30
Beknopt verslag toezichthouder	31
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	32
Fiscale aspecten	34

Algemene informatie

European Opportunities Fund

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
Telefoon 020-5703045
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

Bewaarder

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund
De Ruyterkade 6-i
1013 AA Amsterdam

Depotbank

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Bankrelatie

KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Administrateur

CACEIS Bank Luxembourg
Amsterdam Branch
De Ruyterkade 6-i
1013 AA Amsterdam

Fiscaal en Juridisch adviseur

Clifford Chance LLP
Droogbak 10
1013 GE Amsterdam

Fiscaal adviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	12,873	11,988	14,212
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	94,204	109,810	129,147
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	136.65	109.17	110.05
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	01-01-2013	01-01-2012	01-01-2011
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	157	117	421
Koersresultaten	2,732	104	-4,097
Kosten	-321	-380	-488
Totaal beleggingsresultaat	2,568	-159	-4,164
	01-01-2013	01-01-2012	01-01-2011
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	96,935	120,830	134,566 *
Opbrengsten uit beleggingen	1.62	0.97	3.13 *
Koersresultaten	28.18	0.86	-30.45 *
Kosten	-3.31	-3.14	-3.63 *
Totaal beleggingsresultaat	26.51	-1.31	-30.95 *

* Deze cijfers wijken af ten opzichte van de cijfers gepubliceerd in de officiële jaarverslagen van de betreffende jaren. De reden hiervan is dat deze cijfers zijn herberekend conform de nieuwe richtlijnen aangaande de Lopende Kosten Ratio (zie pagina 27).

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 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. 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. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het Fonds in aandelen of financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie ofwel stress. Verder 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 kunnen verslechteren dan verwacht. 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 essentiële beleggersinformatie te lezen alvorens een investering in het Fonds te overwegen.

Verslag beheerder

Algemeen

We hebben het genoegen u hierbij het jaarbericht 2013 van het European Opportunities Fund aan te bieden. Het afgelopen jaar behaalde het Fonds een netto rendement van +25,2%. De gemiddelde netto long positie bedroeg 71%.

Het European Opportunities Fund heeft in 2013 beter gepresteerd dan al haar "benchmarks": de aandelenindex in Europa (Stoxx Europe 600 index), de Nederlandse aandelenindex (AEX index) en long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index). De Stoxx Europe 600 Index steeg met 17,4%, de AEX index steeg met 17,2% en CS Long/Short Equity index steeg met 17,0%.

Albert Jellema (portefeuille manager sinds juli 2005 en partner sinds 2009) heeft per 1 mei 2013 GO Capital verlaten. Zijn taken zijn overgenomen door Mike Kranenburg en Corneille Couwenberg. De beheerder dankt Albert voor zijn bijdrage en wenst hem veel succes in zijn verdere carrière.

Financiële en economische achtergrond

Europese en Nederlandse aandelen stegen het afgelopen jaar met circa 17%. Deze stijging is voornamelijk gerealiseerd door een gunstige koersontwikkeling in de tweede helft van het jaar. Europese aandelenkoersen stegen in de eerste helft van het jaar met circa 2% waarbij de opgaande lijn in de eerste vijf maanden in juni grotendeels prijs werd gegeven vanwege angst dat de Verenigde Staten haar ruime monetaire beleid zou stopzetten. Echter, vanaf juli herpaktten aandelenbeurzen zich en stegen met circa 15% in de tweede helft van het jaar.

Het positieve sentiment op de beurzen is mede bepaald door het beeld dat de Europese schuldencrisis over haar hoogtepunt heen lijkt te zijn. Beleidsmakers in Europa verschoven het beleid meer naar stimulering van de economische groei. Het grootste deel van de bezuinigingsoperaties lijkt achter de rug. Verschillende economische indicatoren in Europa gaven een duidelijke verbetering van de economische situatie aan. Daarnaast ondersteunde het ruime monetaire beleid en de lage korte rente van de centrale banken in de Verenigde Staten, Japan en Europa het positieve sentiment. Beleggers zijn op zoek naar rendement. Andere vermogenstitels zoals obligaties lijken duur zeker tegen de achtergrond van een herstel van de economische groei. Hierdoor ontstond een stroom van kapitaal richting aandelenbeurzen.

Europese schuldencrisis

Het hoogtepunt van de financiële crisis in Europa lijkt gepasseerd. Op obligatiemarkten van de eurozone resulteerde dit in convergerende rentestanden tussen de landen. Zo steeg de rente van 10-jarig Duits staatspapier van 1,3% eind december naar 1,9% eind juni terwijl de rente op staatspapier van Spanje daalde van 5,27% naar 4,15% en de Italiaanse 10 jarige rente daalde van 4,5% naar 4,13%. Het verschil nam per saldo af met respectievelijk 172 en 97 basispunten.

In maart wakkerde Cyprus de onrust in de eurozone nog even flink aan. De gekozen oplossing door Europese leiders met betrekking tot de schuldenproblematiek van Cyprus lag hieraan ten grondslag. Tot dan waren financiële reddingsplannen voornamelijk voor rekening van de belastingbetaler in Europa. Echter, voor Cyprus kozen beleidsmakers een belangrijk deel van de kosten ten laste van de obligatie- en depositohouders van de banken te brengen. Vooral het initiële plan om ook depositohouders met saldi lager dan €100.000 mee te laten betalen, zorgde voor veel onrust. Dit was immers een fundamentele wijziging van koers, waarvan de gevolgen te zien waren op de obligatiemarkten van de zwakkere landen in Europa. Later nuanceerden diverse politieke leiders dat de aanpak in Cyprus geen blauwdruk is voor de rest van Europa, waarna de aandacht voor Cyprus naar de achtergrond verschoof.

In juni zette de eurogroep een volgende stap richting een bankenunie in Europa door een principeakkoord te sluiten over de voorwaarden waaronder het Europees noodfonds rechtstreeks geld in een noodlijdende bank kan steken. Deze stap moet voorkomen dat nationale regeringen in begrotingsproblemen komen bij het op de been houden van de financiële sector. Een bankenunie zou een belangrijke versterking van de Europese instituties kunnen zijn.

Meer stimulering van economische groei in Europa

In tegenstelling tot Japan en Amerika legt Europa onder leiding van Duitsland de nadruk op overheidsbezuinigingen om de crisis te boven te komen in plaats van oplopende overheidstekorten en monetaire financiering. Dit beleid leidt onder andere tot een sterkere euro en remt de economische groei in Europa. Vervolgens vertaalden de gematigde vooruitzichten en gebrek aan vertrouwen zich in een laag niveau van investeringen. Beleidsmakers in Europa beseften echter steeds meer dat de focus op bezuinigen niet voldoende is maar ook stimulering van de economische groei een essentieel onderdeel is. De Europese Commissie was bereid de landen meer tijd te gunnen voor tekortreductie.

Macro-economische ijkpunten in Europa toonden verbetering met name gedurende de tweede helft van het jaar, geïllustreerd door de stijging van de ESI - de vertrouwensindex van de Europese commissie – naar 100,4 eind december van 88,4 een jaar eerder. Ook de IFO index in Duitsland liet een aanzienlijke groei zien en de arbeidsmarkt in Duitsland verbeterde meer dan verwacht.

Consumentenbestedingen in Europa bleven onder druk vanwege een oplopende werkloosheid en een stagnerende reële loonontwikkeling. De inflatie in Europa laat een dalende tendens zien van 2,2% eind 2012 naar 0,8% eind december 2013. Dit baart de ECB zorgen, omdat dit onder de middellange termijn doelstelling van 2% is. Draghi heeft aangegeven hoe langer deze voortduurt hoe lastiger het is dit te keren.

Ruim monetaire beleid van centrale banken

Centrale banken wereldwijd bleven bereid de economische activiteiten te ondersteunen en gaven aan het ruime monetaire beleid langjarig voort te zetten. Zowel de centrale bank in de Verenigde Staten, de ECB als ook de nieuwe voorzitter van de Japanse centrale bank herhaalden dergelijke uitslatingen. Dit schiep een ondersteunend klimaat voor aandelen.

De ECB was geïmmiteerd de Europese groei te ondersteunen. Zo verlaagde de ECB in mei de rente met 0,25% naar 0,5% en in november naar 0,25% en indiceerde onconventionele maatregelen te overwegen om de kredietverlening aan bedrijven in het midden en klein bedrijf - met name in het zuiden van Europa - te verbeteren. De monetaire beleidsmakers in Europa gaven aan dat een einde aan het soepele monetaire beleid in Europa nog ver weg is gezien de huidige zwakke conjunctuur en de lage inflatie. Alle inspanningen zijn gericht op economisch herstel.

Het Fed-beleid om Amerikaanse staatsschuld op te kopen, zorgde voor verlichting van de Amerikaanse overheidsfinanciën op de korte termijn. Hoewel Fed-president Bernanke heeft bezworen de rente laag te houden totdat de Amerikaanse werkloosheid onder de 6,5 procent is gedaald, ontstond gedurende het jaar de verwachting dat de FED haar stimulerende monetaire beleid en opkopen van schuld papier zou verminderen gezien de goede voortgang van het economische herstel. In december kondigde de FED aan haar steunaankopen met \$10 miljard te verminderen.

Ook in Japan heeft premier Abe ingezet op een combinatie van onconventionele monetaire financiering en fiscale stimulering om de economie - al jaren gekenmerkt door deflatie en nauwelijks enige groei - uit het dal te trekken. Daarbij committeerde de centrale bank van Japan zich om circa drie kwart van de nieuwe uit te geven staatsobligaties op te kopen en de economie te stimuleren met circa €78 miljard aan uitgaven. Gedurende 2013 leek dit beleid aan te slaan. Het IMF verhoogde de groeivoorzichten voor 2014 met 0,5% naar 1,7%. Ook de voorspellingen van de centrale bank zijn gunstiger, geholpen door de stijgende export en consumentenbestedingen. Grote Japanse fabrikanten zijn voor het eerst in twee jaar weer optimistisch geworden. De centrale bank herhaalde verder de prognose dat de inflatie in Japan zal uitkomen op 1,3% in 2014 en in de 12 maanden daarna zal stijgen tot 1,9%. De BoJ mikt op een inflatie van bijna 2% in 2015. Tegelijkertijd gaat dit beleid gepaard met aanzienlijke risico's, aangezien de schuldenberg – meer dan twee keer de nationale economie – alleen maar toeneemt en er geen concreet plan bestaat om dit aan te pakken.

Beleggingsbeleid

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 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. Het Fonds kan niet alleen gebruik maken van individuele shorts maar ook van futures. Via futures kan het Fonds snel, zonder al te hoge kosten, de portefeuille beschermen tegen dalende financiële markten. Bovendien kennen futures een lager specifiek risico dan een individuele short positie. In het afgelopen jaar heeft het Fonds geen posities in futures ingenomen.

Performance

Per 31 december 2013 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 136,65 een stijging van 25,2% ten opzichte van de waarde per 31 december 2012. In 2013 bedroeg de gemiddelde netto long positie 71%. Het Fonds heeft gedurende 2013 hoofdzakelijk belegd in de Benelux genoteerde aandelen.

Het Fonds behaalde in de tweede helft van het jaar een positief rendement van +23% met een gemiddelde netto long positie van 60%. Het Fonds profiteerde van gunstige koersontwikkelingen van meerdere aandelenposities.

Tabel 1: Maandelijks rendement European Opportunities Fund

Jaar	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar	Cum
2009		0.0	0.5	1.0	1.1	-1.1	5.8	3.6	2.8	-0.4	0.0	5.1	19.5	19.5
2010	-0.6	-2.5	6.1	-1.0	-3.7	-1.3	3.1	-5.2	9.5	8.2	4.3	0.8	17.6	40.5
2011	-0.8	4.9	1.5	-0.2	-3.3	-10.1	-5.0	-13.7	-7.4	2.3	1.0	9.0	-21.7	10.1
2012	7.5	7.1	-1.5	-4.7	-3.3	-3.2	-6.3	-0.6	-5.4	1.0	1.8	8.2	-0.8	9.2
2013	-2.4	-2.1	1.7	3.0	6.5	-4.3	8.8	3.2	1.8	1.9	4.2	1.2	25.2	36.7

Het European Opportunities Fund presteerde in 2013 beter dan al haar benchmarks, de aandelenindex in Europa, de Nederlandse aandelenindex de long/short aandelen index. De AEX steeg met 17,4%, Europese aandelen stegen met 17,2% (Stoxx Europe 600) en de Credit Suisse long / short aandelen fondsen index steeg met 17,0%.

Tabel 2: Maandelijks rendement European Opportunities Fund versus drie benchmarks in 2013.

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	-2.4	-2.1	1.7	3.0	6.5	-4.3	8.8	3.2	1.8	1.9	4.2	1.2	25.2
L/S Equity	0.0	3.5	1.4	1.2	1.2	-0.7	1.9	-1.2	2.5	2.5	1.8	1.7	17.0
AEX	3.4	-3.9	2.2	0.9	3.4	-5.2	7.3	-1.9	3.3	4.5	1.2	1.3	17.2
Stoxx 600	2.7	0.9	1.3	1.0	1.4	-5.3	5.1	-0.8	4.4	3.8	0.9	1.0	17.4

De volatilitéit van het fonds sinds de start is 16,5%, welke vergelijkbaar is met Nederlandse aandelen. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatilitéit van 7,8% over dezelfde periode. De gemiddelde netto long positie van het Fonds sinds de start bedroeg 50% per ultimo 2013. Het risico gecorrigeerde rendement, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,25 voor het Fonds tegen 0,79 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,52 voor Nederlandse aandelen.

Tabel 3: Cumulatieve rendementen en risicomaatstaven sinds de start februari 2009

	2009	2010	2011	2012	2013	CUM	Volatility	Sharpe
EOF	19.5	17.6	-21.7	-0.8	25.2	36.7	16.5%	0.25
L/S Equity	19.3	8.1	-7.5	5.8	17.0	51.9	7.8%	0.79
AEX	40.8	5.7	-11.9	9.7	17.2	82.8	16.8%	0.52
Stoxx 600	38.0	8.6	-11.3	14.4	17.4	89.8	14.3%	0.70

Het Fonds kende een lastige start in 2013. De Netto Asset Value van het Fonds daalde in de eerste twee maanden van Euro 109 naar circa Euro 104 eind februari, een daling van 4,4% ten opzichte van een daling van de AEX met 0,6%. Dit werd hoofdzakelijk veroorzaakt doordat de Europese Commissie de overname van TNT Express door UPS onverwachts blokkeerde. Als gevolg hiervan daalde de aandelenkoersen van TNT Express en van PostNL sterk hetgeen een negatieve impact had van ruim 7% op de netto vermogenswaarde van het Fonds.

Echter in de daarop volgende maanden wist het Fonds te profiteren van een opgaande beurs en een goede aandelenselectie. Het Fonds had een netto long positie van gemiddeld 71% gedurende 2013. Dit was ingegeven door de visie dat ondanks de getemperde economische groeivoorzichten politieke en monetaire beleidsmakers er alles aan is gelegen om de economie te stimuleren. Dit reflecteert zich in historisch lage korte rentes en lage effectieve rendementen op obligatiemarkten. In Amerika heeft het ruime monetaire beleid geleid tot recordhoogtes op de Amerikaanse aandelenmarkten. Ook in Japan is een dergelijke ontwikkeling waar te nemen. Europese aandelenmarkten zijn relatief minder hersteld en staken gunstig af bij andere beleggingscategorieën zoals obligaties en bij de Amerikaanse aandelenmarkt. Beleggers worden gedwongen een hogere aandelenweging in hun beleggingsportefeuilles in overweging te nemen.

In juni leverde het Fonds een deel van het rendement in en daalde met circa 4% ten opzichte van een daling van de AEX index van 5%. Turbulentie op de aandelenmarkten nam toe vanwege de uitslatingen van Bernanke over het eventueel terugschroeven of zelfs stopzetten van het ruime monetaire beleid. De beheerder gebruikte de daling in aandelenkoersen om posities uit te breiden, waardoor de netto long positie steeg naar 100% per eind juni.

In de tweede helft van het jaar ontwikkelden meerdere aandelenposities zich conform de verwachtingen van de Beheerder waardoor het Fonds steeg met circa 23% waarmee het jaarrendement uitkwam op +25,2%. Tijdens de opgaande beweging van aandelenkoersen is er op verschillende posities winst genomen. De gemiddelde netto long positie van het Fonds over de tweede helft was 60%.

Onder andere de volgende aandelenposities droegen bij aan het resultaat van het Fonds: Ordina (+47%), BAM (+39%), SBM Offshore (+29%), Hamon (+21%) en Ziggo (+19%). Negatief droegen bij posities in Arcadis (short, -42%), TNT Express (-23%) en ArcelorMittal (-21%).

Gedurende de verslagperiode (eind februari) heeft zich een operationeel risico gemanifesteerd: als gevolg van een vergissing werd een beleggingsrestrictie overschreden bij het opbouwen van een positie in het aandeel Imtech. De beheerder heeft die vergissing vrijwel direct opgemerkt en de overschrijding ongedaan gemaakt. Het voortvloeiende verlies uit deze restrictie-overschrijding voor het Fonds (EUR 73.377) heeft de beheerder voor haar rekening genomen, hoewel het prospectus aansprakelijkheid voor schade uitsluit als er geen sprake is van opzet of grove schuld.

Enkele belangrijke beleggingsposities

SNS Reaal

De beheerder heeft eind januari 2013 een short posities in SNS Reaal aandelen en een long positie in RBS SNS Reaal Turbo's Short ingenomen om te kunnen profiteren van een mogelijke verdere koersdaling van aandelen SNS Reaal. De Nederlandse bank en verzekeraar kwam in toenemende mate negatief in het nieuws vanwege olopende verliezen in de vastgoeddivisie en de noodzaak tot een mogelijkerwijs zeer verwaterende kapitaalinjectie. Het management had in november 2012 aangekondigd om voor 14 februari 2013 met een allesomvattende oplossing te komen. In januari 2013 berichtte de pers over een mogelijke extra afboeking op de waarde van het onderliggende vastgoed van Euro 1,2 tot Euro 1,8 miljard. Een zeer verwaterende aandelenemissie leek dan ook onvermijdelijk.

Op 1 februari voorbeurs meldde het ministerie van financiën dat alle gesprekken met private partijen waren mislukt en niets anders restte dan SNS Reaal te nationaliseren. De minister van financiën kondigde aan eigenaars van aandelen en achtergesteld schuld papier van de SNS Reaal bank en SNS Reaal groep te onteigenen. Dit kwam er op neer dat de aandelen en schuld papieren geen waarde meer vertegenwoordigen.

De Raad van State heeft op 25 februari 2013 in een uitspraak onherroepelijk vastgesteld dat de minister rechtmatig de vermogensbestandsdelen en effecten heeft onteigend. Daarbij moest de minister er vanuit gaan dat als SNS Bank niet tijdig haar kapitaal zou aanvullen, DNB zich genoodzaakt zou zien om over te gaan tot aanvragen van de noodregeling, met het faillissement van de bank als mogelijk gevolg. Per februari is de gehele positie gewaardeerd op basis van 0 cent per aandeel SNS Real. Dit had een positief effect op de NAV van 2,8%.

In een uitspraak op 11 juli 2013 heeft de Ondernemingskamer (OK) van het Gerechtshof Amsterdam met betrekking tot de vast te stellen schadeloosstelling bepaald dat deskundigen een onafhankelijk onderzoek zullen doen en de OK zullen adviseren over de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestandsdelen van SNS Reaal N.V. en SNS Bank N.V. op de peildatum van 1 februari 2013. Daarbij gaf de OK aan dat de door de overheid aangeboden schadeloosstelling van nul Euro onvoldoende is onderbouwd en het aannemelijk is dat het aanbod geen volledige vergoeding vormt van de door rechthebbenden geleden schade. Naar aanleiding van deze uitspraak van de OK is de positie van het Fonds in juli gehervardeerd op basis van 20 cent per aandeel SNS Reaal. Dit had een negatief effect van circa 0,8% op de intrinsieke waarde van het Fonds.

Bij de waarde bepaling van 20 cent voor het Fonds neemt de Beheerder het destijds voor handen zijnde, onsuccesvol gebleken publiek private alternatieve scenario in ogenschouw. Hierbij zou een private equity partij tezamen met de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken kapitaal injecteren in SNS Reaal en SNS Bank. De Property Finance activiteiten zouden op afstand worden gezet en het staatrisico van deze portefeuille door de staat worden gegarandeerd. Dit voorstel omvatte een vrijwillige afschrijving van 75% van de achtergestelde obligaties en 98% verwatering voor de bestaande aandeelhouders. Na herkapitalisatie zouden aandeelhouders niet meer dan enkele centen per aandeel hebben overgehouden.

In het slechtste scenario, faillissement of ontbinding, zouden aandeelhouders SNS Reaal niets overhouden. Mocht de OK besluiten de schadeloosstelling op 0 cent per aandeel te stellen dan zou dit per jaareinde 2013 een positieve impact van circa 0,8% hebben gehad op de NAV van het Fonds. Echter de OK zou ook andere scenario's in ogenschouw kunnen nemen.

Indien de OK de schadeloosstelling zou vaststellen op 80 cent per aandeel SNS Reaal zou dit een negatieve invloed van circa 1,9% op de NAV van het Fonds per ultimo 2013 hebben gehad.

TNT Express

Op maandag 14 januari 2013 maakte UPS bekend de overname van TNT Express niet door te zetten, aangezien de Europese Commissie geen goedkeuring wilde geven voor de overname, indien UPS geen verdere concessies voor het afstoten van onderdelen zou doen. De Europese commissie kondigde de laatste week van de januari een officiële afwijzing van de overname aan. De aandelen TNT Express daalden initieel met 50% naar Euro 4,15 en herstelden vervolgens naar een koers van Euro 5,50. In eerste instantie leek het bedrijf erg hard afgestraft te worden door beleggers. Weliswaar was de aandacht van het management gedurende elf maanden gericht op de overname, maar de onderneming staat er financieel goed voor met weinig schuld en een solide marktpositie in Europa. De nieuwe CEO zal zich herbezinnen op de marktposities in Brazilië en China. Verdere overnamespeculatie valt niet uit te sluiten. De beheerder breidde de positie TNT Express uit op een koers van Euro 4,17. Rond de Euro 5,50 is de gehele positie in mei verkocht.

PostNL

De PostNL aandelenkoers daalde met 35% na het bericht van de mislukte overname van TNT Express. PostNL hield een 30% belang in TNT Express. Het verzilveren van het belang in TNT Express had voor de onderneming veel financiële knelpunten kunnen oplossen, aangezien het belang een waarde zou vertegenwoordigen van Euro 1,5 miljard, ten opzichte van de markt kapitalisatie van PostNL in januari van circa Euro 1,3 miljard. Het Fonds heeft haar positie in PostNL aangehouden en op lagere aandelenkoersen vergroot.

De gepubliceerde winstcijfers van de onderneming ontwikkelden zich gedurende het jaar beter dan verwacht. De reorganisatie verliep volgens plan en de leveringskwaliteit bleef stabiel. PostNL verhoogde per 1 augustus de tarieven en de overheid heeft een wetsvoorstel ingediend om de maandaglevering af te schaffen per 1 januari 2014. Naast een betere operationeel resultaat, leidde de gunstige ontwikkeling op financiële markten tot een forse verbetering van de dekkingsgraad van het pensioenfonds. PostNL kon hierdoor een belangrijke overeenkomst sluiten met het pensioenfonds waardoor de bijstortverplichting in de toekomst is gemaximeerd. De onderneming kon de winsttaxatie voor 2013 dan ook fors omhoog bijstellen. In december wist PostNL de helft van haar belang in TNT Express te verkopen.

De koers van het aandeel herstelde met meer dan 170% na de blokkering van de overname van TNT express, gesteund door de goede operationele ontwikkeling en afbouw van financiële risico's. De onderneming kent nog steeds een aantrekkelijke waardering van ruim 5x de geschatte operationele winst over 2015.

SBM Offshore

SBM vormde gedurende 2013 een van de grotere posities van het Fonds. De aandelenkoers van SBM Offshore heeft in de voorgaande periode een forse daling laten zien, vooral vanwege twee tegenvallende projecten Yme en Deep Panuke. Het jaar 2013 liet een bemoedigende turn-around zien. Het management bereikte overeenstemming over de afronding van het Yme project in het eerste kwartaal. Tevens wist de onderneming door een claimmissie de balans te versterken. Aan het einde van het jaar kondigde de onderneming aan dat het project Deep Panuke de productiedoelstelling heeft gehaald en dat het platform is geaccepteerd door de klant. Hiermee is een einde gekomen aan het laatste probleemproject. Dit neemt voor beleggers belangrijke risico's weg. De enige overgebleven legacy issue is het lopende onderzoek naar mogelijke niet toegestane verkoopmethodes van de onderneming in het verleden. De uitkomst van dit onderzoek wordt in 2014 verwacht en zou tot een aanzienlijke boete kunnen leiden.

Tegelijkertijd met de oplossing van legacy projecten implementeert het management een strategie, waarbij de onderneming zich nog uitsluitend op de markt van drijvende olie- en gasproductieplatformen (FPSOs en FLNGs) richt. Belangrijk uitgangspunt voor het management is daarbij dat het rendement beter in balans moet zijn met de genomen risico's. Dit zou op termijn moeten leiden tot een verstandigere prijsvorming en een hogere winstgevendheid van de onderneming.

Naast een scherpere beleidsvoering zijn de marktvooruitzichten gunstig. Enkele grote projecten in Brazilië en West Afrika staan op stapel. Zo tekende in 2013 de onderneming een intentieverklaring voor twee grote FPSO contracten in Brazilië. Het betreft een 'lease and operate' contract voor een joint venture waarin SBM Offshore participeert, met een looptijd van 20 jaar en een totale waarde van US\$ 3,5 miljard. Deze FPSO's zullen in 2015 en 2016 worden opgeleverd. De onderneming kan jaren vooruit met de huidige orderportefeuille, terwijl het aantal uitstaande tenders groot is. De concurrentie is beperkt, zodat een gunstigere prijsvorming voor de hand ligt.

Kortom, het management heeft de onderneming door een moeilijke periode geleid en de resultaten zijn hoopgevend. Het management verhoogde de omzettaal voor geheel 2013 met 7% naar US\$ 4,6 miljard en bevestigde dat ondanks de afschrijvingen in 2013 het jaar winstgevend zal worden afgesloten. De verwachting bestaat dat de winstgevendheid zich in 2014 en 2015 zal herstellen. Dit zou zich moeten vertalen in een duidelijk hogere waardering van het aandeel.

Ordina

Het Fonds heeft al een geruime tijd een positie in Ordina. Het bedrijf heeft sinds de reorganisatie en herfinanciering eind 2011 een solide financiële balans met een beperkte netto schuld. De kostenbasis is verlaagd en de onderneming is gericht op verbetering van haar dienstverlening, klanttevredenheid en omzet. Dit vertaalde zich onder meer in enkele mooie nieuwe contracten. De onderneming heeft op de langere termijn een aantrekkelijk potentieel de winstgevendheid en operationele marges aanzienlijk te verbeteren. Echter dit potentieel werd naar de mening van de Beheerder gemaskeerd door de slechte Nederlandse IT markt met krimpende volumes. Dit leek na de zomer van 2013 te keren, omdat de verwachtingen over de economische groei gedurende het tweede helft van het jaar zich gunstiger ontwikkelden, dit vertaalde zich in een forse koersstijging van het aandeel.

ZIGGO

Het Fonds investeerde in de onderneming Ziggo. Het Fonds liep vooruit op een verwachte concentratie binnen de Europese kabelsector. Kabelbedrijven hebben schaalgroottes nodig om beter tegenwicht te kunnen bieden aan telecombedrijven die in glasvezel investeren.

In Nederland is Liberty Global eigenaar van UPC met 2,8 miljoen aangesloten huishoudens. Daarnaast heeft Liberty een aandelenbelang van circa 30% in Ziggo, met 4,2 miljoen aansluitingen, opgebouwd. Dit biedt potentie voor een samenwerking en synergievoordelen tussen beide bedrijven, die de winst en de kasstroom kunnen verhogen. Zo maakte Ziggo en UPC in 2013 bekend het WIFI-netwerk te gaan delen. Daarnaast wil Ziggo snel bel- en data abonnementen aanbieden en uitbreiden naar mobiel en de zakelijke markt. Een samengaan zou van de twee partijen kan de operationele kosten verlagen en ook de investeringen reduceren. Daarnaast is er de potentie de financieringskosten te verlagen door herfinanciering van huidige dure leningen. Het aandeel is aantrekkelijk gewaardeerd en kent een dividendrendement van meer dan 6%.

Numericable

Numericable, het grootste Franse kabelbedrijf, heeft in november een beursnotering verkregen. Het Fonds heeft op een aantrekkelijk niveau een positie genomen. De onderneming heeft zich de afgelopen periode ontwikkeld van een TV aanbieder naar een telecom bedrijf met een breed productaanbod op het gebied van TV, internet en telefonie. Daarbij lag de focus op consolidatie, kostenverlaging, productverbetering en -verbreding. De onderneming is klaar voor de volgende fase en heeft een heldere groeistrategie geformuleerd. De onderneming wil met haar verbeterde productaanbod nieuwe klanten winnen in zowel de consumentenmarkt als het segment voor bedrijven. Daarbij is Numericable goed gepositioneerd vanwege haar eigen infrastructuur, die juist geschikt is voor de groeiende vraag naar snel internet. Het groeipotentieel lijkt aanzienlijk, aangezien slechts 13% van de aangesloten huishoudens van Numericable ook daadwerkelijk producten afneemt. Ter vergelijking, bij Ziggo neemt 64% van de aangesloten huishoudens ook producten af.

Boskalis

Na de jaarcijfers heeft het Fonds de positie in Boskalis gereduceerd. Echter, nadat de koers begin juni was gedaald is het aandeel weer teruggekocht. De onderneming genereert een goede vrije kasstroom. De baggermarkt laat thans een stabiele ontwikkeling zien en gegeven de beperkte groei in baggercapaciteit biedt dit een evenwichtig beeld. Tevens bestaat de kans dat Singapore haar landaanwinningsplannen vorm zal gaan geven door aanbesteding van een groot baggerproject van naar verwachting €1 miljard. Daarnaast bestaat de verwachting dat de overname van Dockwise gunstig zal bijdragen aan het resultaat in 2014 en verder. De markt voor zwaar transport herstelt. Enkele grote heavy lift contracten komen in de uitvoeringsfase waardoor bezettingsgraden toe nemen. Vanwege de hoge operationele leverage van deze activiteit zal dit naar verwachting een gunstig effect hebben op de marges, winstgevendheid en kasstromen van Boskalis. Het aandeel Boskalis is aantrekkelijk geprijsd met een verwacht rendement op vrije kasstroom basis van circa 10%.

Ion Beam

Het Fonds heeft na een bedrijfsbezoek op lagere niveaus een positie genomen. Het management heeft in 2012 besloten de activiteiten van de onderneming te focussen op de ontwikkeling, productie en verkoop van systemen voor een zeer gerichte vorm van protontherapie, een niche waarin de onderneming wereldmarktleider is. De onderneming heeft de afgelopen 18 maanden in dit proces goede stappen gezet. Niet-kernactiviteiten zijn recentelijk verkocht en het bestaande product voor protontherapie is sterk verbeterd. De onderneming lijkt zich thans op een kantelpunt te bevinden, waarbij een aanzienlijk groeipotentieel bestaat. Tot heden is de markt voor protontherapie slechts een klein segment van de totale markt voor radiotherapie. Hoewel de resultaten van protontherapie aanzienlijk beter zijn dan conventionele systemen verloopt de adoptie tot nu toe langzaam. Ziekenhuizen lopen aan tegen de hoge aanvangsinvestering van circa Euro 100 miljoen per systeem. Echter, Ion Beam heeft het systeem weten te vereenvoudigen waardoor het nu mogelijk is een modulaire oplossing aan te bieden met een initiële investering van Euro 30-35 miljoen per systeem. Deze stap verlaagt de barrière voor ziekenhuizen en zou de potentiële markt flink kunnen vergroten. Ion Beam verwacht hiervan de komende jaren te profiteren. Tegelijkertijd is Ion Beam een nog onderbelicht aandeel, aangezien slechts drie analisten het fonds volgen.

BAM

Een belangrijke positie van het Fonds gedurende het afgelopen jaar was het aandeel BAM. De koers was flink gedaald mede vanwege de krimpende bouwmarkt in Nederland, de onzekerheid omtrent huizenmarkt en de slechte berichtgeving in de media hieromtrent. Gedurende het jaar steeg de koers met bijna 50% tot Euro 4,50, waarna het Fonds de gehele positie heeft verkocht.

Eind november heeft het Fonds geparticipeerd in de claimemissie van BAM op Euro 3,50. Gedurende de maand december is er aanvullend op lagere niveaus door het Fonds bijgekocht. Begin december organiseerde de onderneming een analistenbijeenkomst. De recente kapitaalverhoging geeft BAM een meer solide financiële positie en een beter uitgangspunt om grootschalige publiek-private projecten (PPP) te winnen in haar thuismarkten. De zogenaamde PPP projecten vormen een belangrijke bron voor multidisciplinaire dienstverlening waarin BAM zich ten opzichte van lokale bouwers goed kan onderscheiden. Op dit moment zijn er veel aanbestedingstrajecten gaande (circa 20) waarvan BAM verwacht te kunnen profiteren (succesratio van BAM is 40%). Daarnaast bestaat de verwachting dat het dieptepunt in de Nederlandse huizenmarkt is bereikt. Volumes zullen naar verwachting in 2014 stabiliseren en groeien vanaf 2015. Gezien de aanzienlijke grondpositie van BAM zou de onderneming kunnen profiteren van dit herstel.

Vooruitzichten

De beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. Het is beleidsmakers in Europa alles aan gelegen de economische groei te stimuleren. Landen krijgen meer tijd om tekorten terug te brengen, stimuleringsmaatregelen worden geïmplementeerd en de effectieve rente op obligaties is historisch laag. Voor beleggers bestaan beperkte mogelijkheden om een aantrekkelijk rendement te behalen in rentedragende titels. Tegen de achtergrond van een zich langzaam verbeterende economische ontwikkeling zijn beleggers bijna genooddaakt een hogere aandelenweging in hun beleggingsportefeuilles in overweging te nemen wat leidt tot een kapitaalstroom richting de aandelenmarkt.

Bedrijven zijn thans goed gekapitaliseerd en hebben ruime liquide middelen voorhanden. Dit biedt kansen voor terugkoop van aandelen of overnames. Ook het segment van mid- en small caps biedt door het economische herstel kansen. Tegelijkertijd zijn aandelenkoersen (deels) vooruitgelopen op winstherstel van bedrijven, voor de AEX taxeren analisten een gemiddelde operationele winstgroei voor afschrijvingen van 7% in 2014. Het is van belang dat deze geprojecteerde winstgroei van bedrijven zich materialiseert.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

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

Global Opportunities (GO) Capital Asset Management treedt op als beheerder. De beheerder heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wet op het financieel toezicht (“Wft”), toegekend door de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”). De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, welke is vastgelegd in de zogenaamde AO/IC. Deze AO/IC voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (“Bgfo”). De beheerder heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden zijn geen constatering gedaan op grond waarvan de beheerder zou moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaart de beheerder te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. De beheerder verklaart voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 29 april 2014

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

Financieel Verslag

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2013 EUR	31-12-2012 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>10,560,389</u>	<u>12,243,171</u>
		10,560,389	12,243,171
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	<u>241,643</u>	<u>227,779</u>
		241,643	227,779
Overige activa			
Immateriële vaste activa	(6.1)	2,329	18,846
Liquide middelen	(6.2)	<u>2,998,156</u>	<u>1,623,917</u>
		3,000,485	1,642,763
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	(7.1)	131,437	12,369
Overige schulden en overlopende passiva	(7.2)	<u>40,721</u>	<u>39,248</u>
		172,158	51,617
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>3,069,970</u>	<u>1,818,925</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>13,630,359</u>	<u>14,062,096</u>
Beleggingen (short)			
Aandelen	(8.1)	<u>756,992</u>	<u>2,074,157</u>
		756,992	2,074,157
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	9,157,301	10,840,473
Wettelijke reserve	(9.2)	2,329	18,846
Algemene reserve	(9.3)	1,145,137	1,287,659
Onverdeeld resultaat	(9.4)	<u>2,568,600</u>	<u>-159,039</u>
		12,873,367	11,987,939
Netto vermogenswaarde per participatie		<u>136.65</u>	<u>109.17</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2013 31-12-2013	01-01-2012 31-12-2012
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	157,484	115,997
Interestbaten	(11.2)	-	790
		<u>157,484</u>	<u>116,787</u>
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		1,796,360	-368,475
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen		960,050	2,435,024
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		-226,414	221,971
Niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen short		203,267	-238,479
Gerealiseerde koersresultaten op futures		-	-2,026,190
Niet-gerealiseerde koersresultaten op futures		-	79,580
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden		<u>-1,254</u>	<u>612</u>
		2,732,009	104,043
Totale baten		<u>2,889,493</u>	<u>220,830</u>
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	207,410	247,872
Kosten van de bewaarder	(12.2)	7,357	8,634
Afschrijving immateriële vaste activa		16,517	16,562
Interestkosten		17,226	17,108
Overige kosten	(12.3)	<u>72,383</u>	<u>89,693</u>
Totale lasten		<u>320,893</u>	<u>379,869</u>
Beleggingsresultaat		<u>2,568,600</u>	<u>-159,039</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2013 31-12-2013 EUR	01-01-2012 31-12-2012 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	2,568,600	-159,039
Koersresultaten	-2,732,009	-104,043
Afschrijving immateriële vaste activa	16,517	16,562
	<u>-146,892</u>	<u>-246,520</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-29,525,899	-43,769,964
Verkopen	32,624,780	47,530,687
	<u>3,098,881</u>	<u>3,760,723</u>
Gerealiseerde koersresultaten op futures	-	-2,026,190
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden	-1,254	612
	<u>-1,254</u>	<u>-2,025,578</u>
Mutatie vorderingen	-13,864	-39,076
Mutatie kortlopende schulden	120,540	20,062
	<u>106,676</u>	<u>-19,014</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	3,057,411	1,469,611
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	1,409,925	119,975
Betaald bij inkoop participaties	-3,093,097	-2,185,387
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-1,683,172	-2,065,412
Netto mutatie geldmiddelen	1,374,239	-595,801
Geldmiddelen 1 januari	<u>1,623,917</u>	<u>2,219,718</u>
Netto geldmiddelen 31 december	<u>2,998,156</u>	<u>1,623,917</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.

Omrkening vreemde valuta

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

Waarderingsgrondslagen

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

Beleggingen

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

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

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

Financiële instrumenten

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

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 uittreding

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

De participanten betalen voor elke toetreding, uittreding, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van EUR 25 welke verwerkt worden onder de overige kosten. Deze kosten worden in rekening gebracht door CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch.

Grondslagen voor resultaatbepaling

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

Fiscale aspecten

European Opportunities Fund opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de 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 dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting komt onder bepaalde voorwaarden in aanmerking voor teruggaaf. Deze teruggaaf is begrensd tot de af te dragen dividendbelasting op de door het Fonds uit te keren dividenden (afdrachtvermindering). Voor de berekening van deze afdrachtvermindering wordt de buitenlandse bronbelasting tot maximaal 15% van de desbetreffende opbrengst in aanmerking genomen. De samenstelling van het deelnemersbestand kan leiden tot een verdere beperking van de afdrachtvermindering voor buitenlandse bronbelasting. Dat is het geval bij deelname in het Fonds door fiscaal vrijgestelde rechtspersonen en buitenlandse deelnemers die in aanmerking kunnen komen voor teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting.

De risico's

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

De beheerder belegt binnen de limieten en beleggingsrestricties zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De beheerder heeft in de verslagperiode regelmatig gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance.

Gedurende de verslagperiode (eind februari) heeft zich een operationeel risico gemanifesteerd: als gevolg van een vergissing werd een beleggingsrestrictie overschreden bij het opbouwen van een positie in het aandeel Imtech. De beheerder heeft die vergissing vrijwel direct opgemerkt en de overschrijding ongedaan gemaakt. Het voortvloeiende verlies uit deze restrictie-overschrijding voor het Fonds (EUR 73.377) heeft de beheerder voor haar rekening genomen, hoewel het prospectus aansprakelijkheid voor schade uitsluit als er geen sprake is van opzet of grove schuld.

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

Rendement

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

Inkooprisico

Het inkopen van deelnemingen in het Fonds kan leiden tot het noodgedwongen verkopen van investeringen, hetgeen kan leiden tot lager dan verwachte winsten dan wel tot verliezen. Dit kan een lagere waarde en lagere rendementen van het Fonds tot gevolg hebben. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2013.

Beperkte inkoopmogelijkheid

Deelnemingen in het Fonds kunnen slechts onder voorwaarden ingekocht worden door het Fonds. De beheerder heeft het recht de inkoop van deelnemingen onder voorwaarden te schorsen. Zie voor een uitgebreide omschrijving van de inkoopprocedure in het prospectus van het Fonds. Dit risico heeft zich in 2013 niet gemanifesteerd.

Short Selling

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

Gedurende het afgelopen kalenderjaar heeft zich éénmaal een overschrijding voorgedaan van de restrictie van de maximale omvang van een shortpositie. Deze overschrijding kwam voort uit een vergissing bij het opbouwen van een positie in het aandeel Imtech. Zie ook de opmerkingen hieromtrent in het beheerdersverslag en bij de paragraaf risico's, algemene opmerkingen.

Gebrek aan liquiditeit

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

In het geval van over-the-counter transacties kan dit risico verhoogd worden door het gebrek aan een markt waarop dergelijke investeringen verhandeld worden. In 2013 heeft het Fonds niet in dergelijke beleggingen geïnvesteerd.

Het Fonds belegt uitsluitend in effecten welke beursgenoteerd zijn op financiële markten in Europa. De beheerder heeft van elke individuele positie een nauwkeurig beeld van de ontwikkeling van de liquiditeit. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in 2013.

Concentratie van investeringen

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

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

Inlenen van effecten

Het Fonds kan effecten inlenen. Het Fonds leent gewoonlijk aandelen in voordat een shortpositie wordt ingenomen. Met deze shortpositie tracht het Fonds te profiteren van een daling van de beurskoers of tracht het Fonds koersrisico's af te dekken. De markt voor het inlenen van effecten wordt onderhouden door custodian banken. De custodian bank waar een bepaald effect is geleend kan per omgaande aan het Fonds vragen het effect terug te leveren. Hierdoor kan het Fonds gedwongen worden het verkochte effect terug te kopen op de beurs zodat aan de leveringsverplichting kan worden voldaan. Dit kan mogelijk leiden tot hogere kosten dan verwacht. Dit risico heeft zich in 2013 niet geopenbaard.

Financiële derivaten

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

Hefboomwerking

Het Fonds mag lenen ten behoeve van haar investeringen en het voldoen van haar verplichtingen. Dit kan leiden tot het uitvergroten van verliezen geleden op beleggingen. Op balansdatum had het Fonds een netto long positie van 76% en maakte het Fonds geen gebruik van leverage.

Waardering van investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten

Investeringen in niet-genoteerde financiële instrumenten kunnen afwijken van hun daadwerkelijke waarde, ondanks het in acht nemen van alle gepaste zorg en nauwkeurigheid. De aangegeven waarde van het Fonds kan daarom afwijken van de daadwerkelijke waarde van het Fonds. Het Fonds belegde in 2013 uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Hieronder was begrepen de positie in SNS Reaal aandelen (short) en RBS SNS Reaal Turbo short (long positie). Na de nationalisatie van SNS Reaal is de handel in deze effecten door Euronext opgeschort. Afwikkeling zal plaatsvinden direct na de beslissing van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam inzake de schadeloosstelling. Deze effecten zijn gewaardeerd op basis van een aandelenkoers van SNS Reaal van 20 cent.

Settlement risico

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

Kredietrisico

Het kredietrisico op balansdatum bestond uit het bedrag van Eur 2.998.156 op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de Kasbank.

Valutarisico

Het Fonds kan investeren in andere valuta dan waarin de deelnemingen in het Fonds zijn uitgedrukt. Koersveranderingen kunnen leiden tot extra kosten en verliezen. Het Fonds heeft gedurende 2013 geen significante valutaposities en financiële instrumenten die niet ter dekking van koers of wisselrisico's dienen ingenomen.

Politieke risico's

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

Veranderingen in toepasselijke wet- en regelgeving

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

Het Fonds heeft een onafhankelijke toezichthouder, FM&I bv. Regelmatig heeft de beheerder met de onafhankelijke toezichthoudervergaderingen belegd om aanstaande wijzigingen te bespreken. Hierdoor tracht de beheerder zich tijdig voor te bereiden en te anticiperen op veranderingen. Een belangrijke ontwikkeling is de implementatie van de AIFMD regelgeving. De beheerder heeft gedurende 2013 voorbereidende werkzaamheden uitgevoerd om deze regelgeving in 2014 te implementeren.

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

Toelichting op de balans

	31-12-2013	31-12-2012
	EUR	EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	12,243,171	13,462,182
Aankopen	22,801,517	30,878,390
Verkopen	-27,228,341	-34,176,319
Gerealiseerd koersresultaat	1,783,991	-356,106
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>960,051</u>	<u>2,435,024</u>
Stand 31 december	<u>10,560,389</u>	<u>12,243,171</u>
Historische kostprijs	9,056,971	11,699,804
<i>Mutatieoverzicht opties (4.2)</i>		
Stand begin boekjaar	-	-
Aankopen	-	12,369
Verkopen	-12,369	-
Gerealiseerd koersresultaat	12,369	-12,369
Ongerealiseerd koersresultaat	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 31 december	<u>-</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	-	-
Vorderingen (5)		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	241,643	227,779
Te vorderen dividend	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>241,643</u>	<u>227,779</u>
Overige activa (6)		
<i>Immateriële vaste activa (6.1)</i>		
Stand begin boekjaar	18,846	35,408
Afschrijving immateriële vaste activa	<u>-16,517</u>	<u>-16,562</u>
Stand 31 december	<u>2,329</u>	<u>18,846</u>
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	80,300	63,783

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 941.700, door de bank geblokkeerd als collateral voor de shortposities in zowel aandelen als futures, niet ter vrije beschikking van het Fonds. Per saldo resteerde een positief saldo op de rekening courant van EUR 2.056.456.

Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)

Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties (7.1)

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

	31-12-2013	31-12-2012
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.2)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	16,096	14,989
Nog te betalen bewaarloon	9,058	-
Nog te betalen bewaardersvergoeding	557	1,335
Nog te betalen kosten participantenadministratie	700	1,300
Nog te betalen administratiekosten	2,500	5,000
Nog te betalen publiciteitskosten	18	-
Nog te betalen accountantskosten	8,461	12,402
Nog te betalen toezichtskosten	3,331	3,320
Nog te betalen advieskosten	-	902
	<u>40,721</u>	<u>39,248</u>

Beleggingen short (8)

Mutatieoverzicht aandelen short (8.1)

Stand begin boekjaar	2,074,157	1,582,486
Verkopen	5,347,580	13,213,968
Aankopen	-6,717,874	-12,865,205
Gerealiseerd koersresultaat op aandelen	256,396	-95,571
Ongerealiseerd koersresultaat op aandelen	-203,267	238,479
	<u>756,992</u>	<u>2,074,157</u>
Stand 31 december		
	<u>756,992</u>	<u>2,074,157</u>
Historische kostprijs	633,903	1,923,555

Mutatieoverzicht opties short (8.2)

Stand begin boekjaar	-	-
Verkopen	36,490	140,400
Aankopen	-6,508	-14,000
Gerealiseerd koersresultaat	-29,982	-126,400
Ongerealiseerd koersresultaat	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>
Stand 31 december		
	<u>-</u>	<u>-</u>
Historische kostprijs	-	-

	aantal	31-12-2013 EUR	31-12-2012 EUR
Eigen vermogen (9)			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	109,810	10,840,473	12,905,885
Geplaatst	10,732	1,409,925	119,975
Ingekocht	-26,337	-3,093,097	-2,185,387
Stand 31 december	<u>94,204</u>	<u>9,157,301</u>	<u>10,840,473</u>
<i>Wettelijke reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		18,846	35,408
Toegevoegd aan algemene reserve		-16,517	-16,562
Stand 31 december		<u>2,329</u>	<u>18,846</u>
<i>De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.</i>			
<i>Algemene reserve (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		1,287,659	5,435,368
Toegevoegd aan onverdeeld resultaat		-159,039	-4,164,271
Onttrokken aan wettelijke reserve		16,517	16,562
Stand 31 december		<u>1,145,137</u>	<u>1,287,659</u>
<i>Onverdeeld resultaat (9.4)</i>			
Stand begin boekjaar		-159,039	-4,164,271
Onttrokken aan algemene reserve		159,039	4,164,271
Resultaat lopend boekjaar		2,568,600	-159,039
Stand 31 december		<u>2,568,600</u>	<u>-159,039</u>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengsten uit beleggingen (11)

Dividend (11.1)

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

Interestbaten (11.2)

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

	01-01-2013	01-01-2012
	31-12-2013	31-12-2012
	EUR	EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	173,391	201,641
Overige beheerkosten	34,019	46,231
	<u>207,410</u>	<u>247,872</u>

• *Performance fee*

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

• *Beheervergoeding*

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

• *Overige beheerkosten*

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon, transactiekosten, kosten van het inlenen van aandelen, alsmede de beloning van de 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 netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar. De gemiddelde netto vermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden in dat jaar.

	01-01-2013	01-01-2012
	31-12-2013	31-12-2012
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Kosten participantenadministratie	5,783	7,045
Advieskosten	2,500	869
Administratiekosten	30,175	36,208
Accountantskosten	17,800	21,518
Bijdrage WTB	14,000	15,534
Bankkosten	-	6,010
Verzekeringskosten	-	1,321
Overige algemene kosten	2,125	1,188
	<u>72,383</u>	<u>89,693</u>

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

De beheerder verwacht, afgezien van uitzonderlijke omstandigheden, dat deze overige kosten jaarlijks niet meer dan 5,0% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds zullen bedragen. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de twaalf maandgemiddelden.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	-	-	0.00%
Beheervergoeding	173,391	173,391	0.00%
Administratiekosten	30,175	30,175	0.00%
Kosten bewaarder	7,357	7,357	0.00%
	<u>210,923</u>	<u>210,923</u>	<u>0.00%</u>

Lopende Kosten Ratio

De Lopende Kosten Ratio wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het boekjaar 2013 bedraagt: 2,65% (2012: 2,69%).

Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds voor 2013 bedraagt: 503% (2012: 660%).

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode was het totaal van de transactiekosten EUR 136.442.

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

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

tot en met een fondsvermogen van

EUR 25.000.000: 0,075%

over het meerdere tot

EUR 50.000.000: 0,065%

over het meerdere tot

EUR 100.000.000: 0,055%

over het meerdere tot

EUR 150.000.000: 0,045%

Over het meerdere: 0,020%

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V. (de beheerder). De belangrijkste taken betreffen het ontwikkelen van beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het prospectus dd. 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 netto vermogenswaarde van het Fonds per ultimo van iedere maand.

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

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 netto vermogenswaarde 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 shortpositie te "openen". Voor deze faciliteit is het Fonds een leenvergoeding verschuldigd.

Verbonden partijen

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

Amsterdam, 29 april 2014

De beheerder

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

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2013

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Basisindustrie	6.1
Consumptiegoederen	20.3
Energie	10.0
Financiële dienstverlening	1.0
Financiële dienstverlening (short)	-0.5
Gezondheidszorg	5.6
Informatie Technologie	8.3
Industrie	23.2
Industrie (short)	-5.4
Telecommunicatie	7.6
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	76.2
	<hr/>
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	23.8
	<hr/>
Totaal netto vermogenswaarde	100.0

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2013, groot EUR 2.568.600, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2013.

Persoonlijk belang beheerder

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

Distributieovereenkomsten

De beheerder heeft geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants LLP. U vindt de controleverklaring van de onafhankelijke accountant op pagina 32.

Beknopt verslag van de toezichthouder

In 2013 hebben er een aantal gesprekken plaatsgevonden met de compliance officer van de beheerder en is er regelmatig contact per telefoon en e-mail geweest over de naleving van de principles of fund governance, op basis van rapportages van de compliance officer, de bewaarder en de administrateur en de managementletter van de accountant. Bij die gelegenheden heb ik, op basis van de mij verstrekte informatie en rapportages, vastgesteld dat de beheerder zich in het boekjaar heeft gehouden aan hetgeen in die principles of fund governance is opgenomen. Ik vind dat de beheerder een compliment verdient voor het (onverplicht) voor haar rekening nemen van de schade ontstaan door de hiervoor beschreven (niet verwijtbare) fout bij een transactie in aandelen Imtech.

Monnickendam, 29 april 2014

FM&I B.V.

R. van de Kamp

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2013 van het European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2013 en de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht over 2013 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van het European Opportunities Fund per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 29 april 2014

Ernst & Young Accountants LLP

Was getekend J.C.J. Preijde RA

Fiscale Aspecten

Algemeen

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

Vennootschapsbelasting

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

Dividendbelasting en buitenlandse bronbelastingen

In verband met te ontvangen dividenden

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

In verband met uit te keren dividend

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

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



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