

# Jaarbericht 2018

European Opportunities Fund



# Inhoudsopgave

<b>Ontwikkeling European Opportunities Fund</b>	<b>3</b>
<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>Verslag beheerder</b>	<b>5</b>
<b>Jaarrekening</b>	
Balans	17
Winst- en verliesrekening	18
Kasstroomoverzicht	19
Toelichting	
- algemeen	20
- op de balans	25
- op de winst en verliesrekening	28
- overige	30
<b>Portefeuilleverdeling</b>	<b>33</b>
<b>Overige gegevens</b>	<b>34</b>
<b>Fiscale aspecten</b>	<b>39</b>

# Algemene informatie

## **European Opportunities Fund**

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

Telefoon 020-5703045

[www.go-capital.nl](http://www.go-capital.nl)

## **Beheerder**

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

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam

## **Bewaarder**

KAS Trust & Depositary Services B.V.

De Entree 500

1101 EE Amsterdam

## **Depotbank**

KAS Bank N.V.

De Entree 500

1101 EE Amsterdam

## **Bankrelatie**

KAS Bank N.V.

De Entree 500

1101 EE Amsterdam

## **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP

Antonio Vivaldistraat 150

1083 HP Amsterdam

## **Administrateur**

CACEIS Bank, Netherlands Branch

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME 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

## **Juridisch eigenaar**

Stichting Bewaarder European Opportunities Fund

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

## Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016
<b>Netto vermogenswaarde EUR x 1.000</b>			
Netto vermogenswaarde volgens balans	12.379	16.433	16.848
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	85.087	93.116	98.390
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	145,49	176,48	171,23
Uitkering per participatie EUR	-	-	-
	<b>01-01-2018</b>	01-01-2017	01-01-2016
	<b>31-12-2018</b>	31-12-2017	31-12-2016
<b>Winst- en verliesrekening EUR x 1.000</b>			
Opbrengsten uit beleggingen	132	120	116
Koersresultaten	-2.180	1.234	1.652
Kosten	-703	-830	-722
Totaal beleggingsresultaat	<u>-2.751</u>	<u>524</u>	<u>1.046</u>
	<b>01-01-2018</b>	01-01-2017	01-01-2016
	<b>31-12-2018</b>	31-12-2017	31-12-2016
<b>Winst- en verliesrekening per participatie EUR</b>			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	90.102	94.273	99.076
Opbrengsten uit beleggingen	1,47	1,27	1,18
Koersresultaten	-24,19	13,09	16,67
Kosten	-7,80	-8,80	-7,28
Totaal beleggingsresultaat	<u>-30,53</u>	<u>5,56</u>	<u>10,57</u>

# Profiel

Het 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. Hierbij belegt de beheerder gelden in vermogenswaarden voor rekening en risico van de participanten die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

Het European Opportunities Fund heeft veel kenmerken van een long/short aandelen hedge fonds, maar mag tevens investeren in andere financiële instrumenten. Het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenaemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering.

Daarnaast belegt het European Opportunities Fund in aandelen of financiële markten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie ofwel stress. Verder neemt het European Opportunities Fund 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 derivaten zoals futures worden ingenomen.

Het European Opportunities Fund heeft een portefeuille met daarin veelal tussen de tien en twintig posities.

## **Risico**

Het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund te overwegen.

# Verslag beheerder

## Algemeen

Wij bieden u hierbij het jaarbericht van 2018 aan van het European Opportunities Fund. In 2018 behaalde het European Opportunities Fund een rendement van -17,5%. De gemiddelde netto long positie (long -/- short) bedroeg 88%. Sinds de start van het European Opportunities Fund is een rendement behaald van in totaal 45,5%, wat gelijk staat aan een geannualiseerd rendement van +3,9% sinds de start. Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk -3,2% en +1,3%.

In 2018 behaalde het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 88% een lager rendement dan de Stoxx Europe 600 Index, de AEX-index en de long/short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index), welke daalden met respectievelijk 13,2%, 10,4% en 7,4%.

## Financiële en economische achtergrond

In 2018 kenden Europese aandelenbeurzen een sterke terugval met name door koersdalingen in het vierde kwartaal. De STOXX Europe 600 index nam met 13,2% af (de Duitse DAX-index daalde met 18,3%). De AEX-index verloor 10,4%. De long/short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) daalde met 7,4%. Ook in de Verenigde Staten (VS) daalden aandelenkoersen, de S&P 500 met 7,0% en de Dow Jones met 5,6%. Verschillende ontwikkelingen zorgden voor toenemende onrust, waaronder de verscherpte handelsproblematiek tussen China en de VS, de politieke onrust in Italië met toenemende budgetoverschrijdingen van de overheid, de Brexit onderhandelingen tussen de UK en Brussel en het versnelde verkrappende monetaire beleid van de FED tegelijkertijd met signalen van een afnemende economische groei. Dit veroorzaakte een sterk toenemende volatiliteit op financiële markten in het vierde kwartaal en dalende koersen.

### US verscherpt handelsconflict met China

Gedurende 2018 raakte de handelsrelatie tussen China en de VS verder verstrikt. Niet alleen is de scheve handelsbalans tussen China en de VS een doorn in het oog voor president Trump, waarbij de VS voor circa \$500 miljard uit China importeert, maar China slechts circa \$130 miljard importeert uit de VS (2017 cijfers). Ook lijkt er groeiende wantrouwen tussen de twee landen. Trump voerde diverse importheffingen in op Chinese goederen, om de Chinezen onder druk te zetten. Het doel van Trump is om via onderhandelingen deze scheve verhouding te verbeteren. Partijen voerden gesprekken om een akkoord te sluiten om een verdere escalatie van de handelsoorlog te voorkomen. Daarbij gaat het om afspraken over directe, concrete handel maar ook om structurele hervormingen, zoals eerbiediging van intellectueel eigendom, staatssubsidies en toegang tot elkaars markten. Deze handelsspanningen bleken het vertrouwen in de groei van de wereldeconomie en financiële markten gedurende 2018 in toenemende mate te ondermijnen.

### Politieke veranderingen in Italië wakkert onrust in Europa aan

Italië leek in 2018 opnieuw in een financiële crisis te belanden. Beleggers verkochten massaal Italiaanse staatsobligaties als gevolg van uitspraken van nieuwgekozen politieke leiders omtrent het stimuleren van de economische groei ten koste van een hoger overheidstekort. Gegeven de hoge staatsschuld van Italië van meer dan 130% van het bruto nationaal product, schoot dit de financiële markt in het verkeerde keelgat. Hierdoor steeg de 10-jarige Italiaanse staatsrente van circa 2% aan de start van 2018 naar een piek van boven de 3,5%. De Italiaanse begroting werd in eerste instantie afgekeurd door Brussel, vanwege het olopende tekort. Nadat deze in aangepaste vorm opnieuw was ingediend, is alsnog een akkoord bereikt en kwam de rust weer enigszins terug. Vervolgens daalde de 10-jarige staatsrente onder de 2,9% eind december 2018.

### Monetaire verkrapping in de VS versnelt

Sinds de financiële crisis in 2008 heeft de centrale bank in de VS, de FED, de rente verlaagd naar het laagste niveau ooit van 0-0,25%. De economische groei herstelde in de jaren erna, maar bleef onder het gewenste niveau, waarbij ook de inflatie achterbleef bij de doelstelling van 2%. De FED heeft daarom renteverhogingen uitgesteld en haar eigen balans gebruikt om obligaties op te kopen tot wel \$4.500 miljard (van \$2.000 miljard in 2008). Dit ruime monetaire beleid is na het intreden van voldoende economische groei en werkgelegenheid sinds 16 december 2015 in kleine stappen gewijzigd en de rente is sindsdien meerdere keren verhoogd.

Dit verkrappende monetaire beleid van de FED is in 2018 versneld doorgezet. De Federal Funds Target Rate is verhoogd met 1% naar 2,25%-2,50% eind 2018. De centrale bank verhoogde de economische groeiverwachtingen naar 3,1% in 2018 en 2,5% in 2019. Het overheidsbeleid van president Trump met een oplopend overheidstekort werkt op korte termijn als een stimulant voor de economie. Ook de werkloosheid van 3,7% wordt geacht onder de normale frictiewerkloosheid te liggen. Naast renteverhogingen is in 2018 de balans van de FED geslonken met \$400 miljard naar \$4.100 miljard. Dit onttrekt liquide middelen uit de economie en werkt als een extra rem op de groei.

Het aantrekken van de monetaire teugels zorgde voor onrust en volatiliteit in het vierde kwartaal van 2018 en vooral in december. Op financiële markten ontstond de vraag hoe lang het economische herstel zal doorzetten en de angst voor een mogelijke recessie nam toe. De afvlakking van de yield curve (lange rente minus de korte rente) in 2018 leek een mogelijke recessie te duiden. Het economisch herstel sinds 2009 is immers al een van de langste periodes van herstel ooit. Tegen die achtergrond is het pad van de FED in 2018 risicovol, waarbij de renteverhogingen weleens te snel zouden kunnen zijn. Enerzijds is het risico van oververhitting van de economie niet aantrekkelijk met een oplopende inflatie, maar anderzijds is een te snelle afkoeling door de monetaire autoriteiten ook niet gewenst. Mede als gevolg van deze onrust daalden aandelenmarkten met circa 8 à 9 % in december 2018. Als gevolg daarvan heeft de FED begin januari 2019 aangegeven geduldig te zijn met verdere verhogingen van de rente in het licht van de ontstane onrust. Dit leidde een herstel in van aandelenmarkten begin 2019.

De gevolgen van de duurere dollar werkten door in emerging markets. Vooral in landen welke zich kenmerken door een overheidstekort op de begroting, een tekort op de handelsbalans en financiering afhankelijk van dollars.

De (politieke) onrust in Turkije en de onorthodoxe maatregelen van president Erdogan zorgde voor een scherpe daling van de lira door verdwijnen van vertrouwen van beleggers. Dit had een negatieve uitstraling op aandelenmarkten in Europa rond de zomer.

Het ruime monetaire beleid van centrale banken heeft er de afgelopen tien jaar toe geleid dat de totale schuldenberg in de wereld flink is toegenomen. Volgens het Institute of International Finance (IFF) is de wereldwijde schuld alleen al sinds 2016 met 12% gegroeid naar \$244 triljard. Dit staat gelijk aan 318% van het wereldwijde bruto nationaal product. Deze hoge wereldwijde schuldenberg vraagt een precare balans van actie van centrale bankiers.

Tegen de achtergrond van verkrappend monetair beleid van centrale banken (verhoging van de rente en verlaging van het balanstotaal) heeft de hoge schuldenpositie in de wereld een grote impact op de toekomstige economische groei. Hoge schulden impliceren namelijk dat de rentegevoeligheid van de economie aanzienlijk is toegenomen. Immers, indien alle schulden tegen 1% hogere rente zouden moeten worden geherfinancierd, zou 3,18% van het wereldwijde bruto nationaal product meer aan rentebetalingen moeten worden gespendeerd wat ten koste gaat van andere uitgaven. Dit betekent dat er voor monetaire autoriteiten relatief beperkte ruimte is voor hogere rentes. Dit vraagt om een precare afweging tussen enerzijds de economische groei af te remmen om de inflatie in de hand te houden en anderzijds de rente niet te veel te verhogen om een eventuele volgende financiële crisis te vermijden.

Het afbouwen van de schuld lijkt in tijden van hoogconjunctuur een verstandige (en onvermijdelijke) keuze. De schuldquote ten opzichte van het bruto nationaal product kan niet oneindig toenemen. Echter, dit zal een remmend effect hebben op de toekomstige economische groei. Een hogere inflatie zou de schuldenberg relatief kunnen verzachten. Maar dit druist in tegen de doelstelling van centrale banken van prijsstabiliteit. Het afbouwen van de schulden cq verlagen van de schuldquote zal geen pijnloos proces zijn.

#### ECB-stop opkoop obligaties

De ECB startte in 2015 met het kopen van staatsobligaties van landen in de eurozone. Hiermee creëerde de centrale bank extra liquiditeit voor het bankwezen ter ondersteuning van de kredietverlening door banken. De ECB begon met €80 miljard opkoop per maand, wat geleidelijk is verlaagd naar €15 miljard in december 2018. Vanaf 1 januari 2019 is de ECB met het opkoopprogramma gestopt. De totale assets van de ECB zijn toegenomen van €2.043 miljard in 2008 naar €4.669 miljard per eind 2018. De ECB zal aflossingen van obligaties herinvesteren, waardoor de balans op een constant hoog niveau zal blijven. Vooralsnog handhaaft de ECB de beleidsrente op 0%. Aangezien de inflatie in 2018 1,8% was, impliceerde dit een fors negatieve reële beleidsrente. De ECB zal naar verwachting deze stimulerende omstandigheden voor een langere periode handhaven, zodat de inflatie richting het doel van 2% kan stijgen. Het beleid is afhankelijk van de economische data, mochten die tegenvallen dan zal de ECB het beleid aanpassen. Opmerkingen hieromtrent in januari 2019 zorgde voor meer rust op financiële markten, na de scherpe koersdalingen in december 2018.

## Kapitaalmarktrente

Terwijl beleggers begin 2018 een stijgende rente anticipeerden op basis van een aantrekkende economie, oplopende inflatie en minder ruime monetaire beleid van centrale banken gebeurde in 2018 het omgekeerde. Door de onrust in de politiek (Brexit, Italië), toenemende handelsbelemmeringen tussen China en de VS en snelle renteverhogingen in de VS door de FED ontstond er angst voor een afnemende economische groei en wellicht een komende recessie. Dit had ook zijn weerslag op de diverse kapitaalmarktrentes. De Duitse 10-jarige staatsrente steeg aanvankelijk van 0,43% eind 2017 naar een piek van 0,80% in februari 2018, waarna deze terugviel naar 0,24% eind december 2018. De Italiaanse 10-jarige staatsrente steeg juist door de politieke onrust in 2018 van 2,02% eind 2017 naar een piek van 3,8% in oktober 2018. Eind december 2018 was deze rente gedaald naar 2,74% omdat de politieke onrust over het overheidstekort en Brussel was opgelost.

In de VS manifesteerde de rentestijging zich sterker dan in Europa, de 10-jarige staatslening steeg van 2,41% eind december 2017 naar een piek van boven de 3,2% in november 2018 waarna deze door de onrust op financiële markten in december uiteindelijk weer daalde naar 2,72% eind december.

## Olieprijs

De olieprijs steeg aanvankelijk sterk in 2018 van \$67 per vat (Brent) naar boven de \$85 per vat, een stijging van circa 27%. Echter, door de afvlakkende economische groeiverwachtingen daalde deze in het vierde kwartaal naar \$54 eind december 2018.

## Beleggingsbeleid

De beleggingsstijl van het European Opportunities Fund 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. De 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 20 posities. Deze strategie bergt ook een aantal risico's in zich, aangezien een beperkt aantal aandelen het rendement bepaalt.

Het European Opportunities Fund belegt op basis van fundamentele en financiële analyse en hanteert veelal een zogenaemde 'bottom-up' benadering. De sterke focus biedt daarbij de mogelijkheid om in te spelen op situaties van onder- en overwaardering. Daarnaast belegt het European Opportunities Fund in aandelen of aandelenmarkten, wanneer er sprake is van een vermeende overreactie, ofwel stress. Ook neemt het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund kan niet alleen gebruik maken van individuele shorts maar ook van derivaten zoals (index)futures. Via futures kan het European Opportunities Fund 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 European Opportunities Fund geen gebruik gemaakt van futures.



## Performance

Per 31 december 2018 bedroeg de netto vermogenswaarde per participatie 145,49 een daling van 17,5% ten opzichte van de waarde per 31 december 2017. Gedurende 2018 bedroeg de gemiddelde netto long positie 88%. Het European Opportunities Fund heeft gedurende 2018 hoofdzakelijk belegd in de Benelux genoteerde aandelen.

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
2014	-2,3	-0,4	2,7	2,2	2,3	-0,7	-2,1	1,6	3,0	-3,9	6,1	1,9	10,3	50,7
2015	3,9	10,2	5,5	0,2	1,1	-5,2	1,1	-9,8	-5,8	1,3	1,2	4,3	6,5	60,5
2016	-8,3	-6,4	6,0	-0,1	5,5	-3,8	0,6	1,3	6,9	-0,7	-0,1	7,1	6,7	71,2
2017	1,7	1,9	0,8	1,5	2,8	-3,1	-0,8	4,1	4,4	1,1	-11,6	1,1	3,0	76,3
2018	4,2	-3,0	-2,8	3,3	2,9	-3,7	-1,2	-0,8	-6,8	-2,0	0,0	-8,2	-17,5	45,5

In 2018 behaalde het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 88% een lager rendement dan de Stoxx Europe Index, de AEX-index en de long/short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index), welke daalden met respectievelijk 13,2%, 10,4% en 7,4%.

Tabel 2: Maandelijkse rendement European Opportunities Fund versus drie benchmarks (%)

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	4,2	-3,0	-2,8	3,3	2,9	-3,7	-1,2	-0,8	-6,8	-2,0	0,0	-8,2	-17,5
US Equity	2,8	-2,1	-0,3	0,0	0,2	-1,2	1,2	-0,2	-0,2	-4,9	-0,1	-2,7	-7,4
AEX	2,9	-4,5	-1,5	5,4	-0,5	-0,2	4,1	-2,8	-1,6	-5,6	0,1	-6,1	-10,4
Stoxx 600	1,6	-4,0	-2,3	3,9	-0,8	-0,8	3,1	-2,4	0,2	-5,6	-1,1	-5,5	-13,2

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start van het fonds in 2009 is 15,6%, welke 0,95% hoger is dan de volatiliteit van de Nederlandse AEX-index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 6,6% over deze periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot en met 31 december 2018 bedroeg 68,8%. Het risico gecorrigeerde rendement sinds de start, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,19 voor het European Opportunities Fund tegen 0,55 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,48 voor Nederlandse aandelen.

Tabel 3: Cumulatieve rendementen en risicomaatstaven sinds de start in februari 2009 (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Cumulatief sinds start	Volatility	Sharpe
European Opportunities Fund	19,5	17,6	-21,7	-0,8	25,2	10,3	6,5	6,7	3,0	-17,5	45	15,6%	0,19
US Equity	19,3	8,1	-7,5	5,8	17,0	5,1	3,1	-4,6	11,2	-7,4	60	6,6%	0,73
AEX	40,8	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	9,4	12,7	-10,4	105	14,7%	0,54
Stoxx 600	38,0	8,6	-11,3	14,4	17,4	4,4	6,8	-1,2	7,7	-13,2	84	13,0%	0,45

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund daalde in 2018 van 176,32 naar 145,49. Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat: Alfen, Yoox Net-A-Porter, Galapagos, Heijmans, Aalberts (short) ABN AMRO (short), Besi (short). Negatief droegen bij: Nyrstar, Celyad, Beter Bed, BAM, Fugro, SIF, Altice en Wirecard (short).

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van enkele belangrijke posities gedurende 2018.

### NYRSTAR

De koers van Nyrstar kende een teleurstellende ontwikkeling in de tweede helft van 2018. Nadat in augustus de onderneming beter dan verwachte halfjaarcijfers publiceerde en een positieve outlook voor de rest van 2018 gaf, waarschuwde de onderneming in de derde week van september voor een tegenvallende winstontwikkeling in het derde kwartaal vanwege een dalende zinkprijs en een sterke stijging van de elektriciteitsprijzen in Nederland en België. De onderneming verwachtte nog wel een positieve cashflow in 2018. De positie is direct na deze aankondiging geheel verkocht.

Nyrstar was een turnaround case, gebaseerd op het heropstarten van bestaande zinkmijnen, optimaliseren van de huidige productie van de zinksmelters en opstart van de fabriek in Australië, Port Pirie. Deze turnaround zou moeten leiden tot een winstherstel van circa €200 miljoen ebitda naar €400-€500m in 2019/2020. De onderneming heeft in het verleden een hoge schuld opgebouwd van circa €1,5 miljard, die deels in 2019 herfinanciering behoeft.

Het uitgangspunt van de beheerder was dat Nyrstar de prijs van de gehele zinkproductie van de mijnen en de zogenaamde free metal van de zink smelters had vastgelegd. Dit leek ook de basis te vormen voor de positieve uitlatingen van de onderneming zes weken eerder in augustus 2018, tijdens de publicatie van de halfjaarcijfers. Echter, het free metal deel van de smelters bleek niet te zijn gehedged door de onderneming. Het gevolg was dat ondanks dat de zinkprijs sinds de aankondiging in augustus maar 10% was gezakt, de winst van Nyrstar aanmerkelijk lager zal uitkomen. De onderneming benadrukte dat de onderliggende turnaround op schema ligt en het winstherstel in 2019 aanzienlijk zou zijn.

Deze aankondiging ondermijnde het vertrouwen van de financiële markt in het management. Besloten is om de gehele positie direct te verkopen. De tegenvallende winstontwikkeling in de tweede helft van 2018 tezamen met de herfinancieringsbehoefte in 2019 maakt het bedrijf kwetsbaar, een emissie van nieuwe aandelen waarschijnlijk en het verloop van de aandelenkoers uiterst onzeker.

## **Heijmans**

Heijmans publiceerde in mei de eerste kwartaalcijfers. Het lang verwachte herstel brak eindelijk door en voor het eerst in lange tijd waren er geen tegenvallers. De Nederlandse bouwmarkt trekt aan, woningverkoop is gunstig en de winst zal in 2018 en daarna stevig kunnen herstellen. Het Fund had sinds langere tijd een positie in Heijmans, aangeschaft op circa €6,60. Na een verdere koersstijging met 17% in mei 2018 tot €11,50 is de positie in zijn geheel verkocht. Voornaamste reden is dat het winstherstel in de koers is gereflecteerd en de waardering - na al het slechte nieuws in de voorgaande jaren - is genormaliseerd. Het Fund heeft nog een positie in BAM, waar meer koerspotentieel in lijkt te zitten zodra ook bij BAM het winstherstel optreedt.

## **BAM**

De koers van het aandeel daalde 34% in 2018 en kwam extra onder druk door de onrust op financiële markten eind 2018. Het verloren vertrouwen is een direct gevolg van het zeeluisproject in IJmuiden. In december 2017 meldde de onderneming tegenvallende ontwikkelingen met het design van dit project en in juni 2018 rapporteerde de onderneming na zes maanden bouwervaring aanvullende verliezen. De bouw van dit project is in 2018 op stoom gekomen en gedurende 2018 ontstond er een hogere mate van zekerheid over de inschatting van het project. In december 2018 gaf de onderneming een bijeenkomst voor analisten op de bouwplaats in IJmuiden om aan te tonen dat het project nu verloopt volgens de nieuwe planning.

De bouw- en ontwikkelingsactiviteiten van BAM profiteren van een gunstige markt. De Nederlandse woningmarkt is sterk aangetrokken. Er is sprake van een tekort aan bouwlocaties mede door traag verloop van vergunningstrajecten. BAM heeft eigen grond in bezit en kan profiteren van de stijgende woningprijzen. Hiermee kan de onderneming de stijgende kosten in de bouwketen managen. De activiteiten in Duitsland, Ierland verbeteren en in de UK zijn ze stabiel. De overige internationale activiteiten trekken aan.

Het aandeel BAM is een deep value play. De geschoonde resultaten voor belasting over 2018 stegen van €25 miljoen naar €153 miljoen. De onderneming heeft een sterke balans met meer dan €100 miljoen belasting compensabel verlies, meer dan €500 miljoen vastgoed (met name Nederlandse grondlocaties voor woningen) en €528 miljoen cash (recourse). Deze assets overstegen de marktwaarde van €700 miljoen. Daarnaast zou Bam in staat moeten zijn om uit het kernbedrijf met circa €7 miljard omzet een marge van 2-4% te halen. Dit is €140-280 miljoen per jaar. De vrije kasstroom is hoog gegeven het belasting compensabel verlies. Dit vertegenwoordigt een cash yield van 15-30%. De koerswinst per eind 2018 stond op 6x 2019. Het opwaarts potentieel overstijgt 50% zodra het management in staat is om het verloren vertrouwen terug te winnen.

## **EXMAR**

Exmar is een Belgische onderneming gespecialiseerd op het gebied van opslag, engineering, transport en services van LNG en LPG. De onderneming heeft in 2014 een project aangenomen om een Floating Liquefied Natural Gas (FLNG) systeem te bouwen. Dit systeem zet gas om in liquide vorm, zodat dit gas kan worden getransporteerd en geëxporteerd. Echter, de klant van dit project is door de neergang in de olie- en gasmarkt voor de oplevering van dit project failliet gegaan. Desalniettemin heeft Exmar de FLNG in 2017 afgemaakt, waarna deze in China in een droogdok is opgeslagen. De koers van het aandeel was als gevolg van deze ontwikkeling in eerdere jaren meer dan 40% gedaald. In het tweede kwartaal van 2018 kwamen er aanwijzingen dat Exmar in een ver gevorderd stadium was met drie potentiële klanten. Tegen een achtergrond van een aantrekkelijke internationale economie en stijgende olie- en gasprijzen, leek de kans om deze FLNG alsnog onder te brengen gunstig. Er is daarom in het tweede kwartaal van 2018 een positie genomen in het aandeel.

In november kondigde Exmar aan een definitief contract voor het FLNG-systeem te hebben getekend met een Argentijnse oliemaatschappij. Deze zal de komende tien jaar de FLNG-unit gebruiken om gas om te zetten naar LNG deels voor eigen gebruik en deels voor export. Deze unit zal naar verwachting jaarlijks een EBITDA genereren van €43 miljoen en vanaf het tweede kwartaal van 2019 bijdragen. Verdere investeringen boven op de kostprijs van \$300 miljoen zijn niet noodzakelijk. Dit is een belangrijk contract voor de onderneming en reduceert het risicoprofiel aanzienlijk. De totale EBITDA van de onderneming wordt verwacht te stijgen met 50% naar circa €108 miljoen EBITDA in 2020, waarbij Exmar \$65 miljoen genereert uit langlopende contracten. Dit verhoudt zich tot een marktwaarde van de aandelen van circa €400 miljoen en €310 miljoen vreemd vermogen. Analisten taxeren de waarde van dit contract op €5,50 per aandeel, ten opzichte van de koers van €5,98 per einde 2018. Koersdoelen liggen thans gemiddeld 40% hoger. Het aandeel reageerde wellicht vanwege de financiële onrust in het vierde kwartaal nauwelijks op de gunstige berichtgeving. Er lijkt derhalve nog wat in het vat te zitten.

## **ALFEN**

Het European Opportunities Fund heeft geparticipeerd in de beursintrodactie van Alfen. Deze onderneming speelt in op de energietransitie naar groene elektriciteit en de bijbehorende noodzakelijke investeringen in het distributienetwerk voor elektriciteit. Door lokaal energie op te wekken via zonnepanelen en wind ontstaat er een toenemende behoefte om het energienetwerk aan te passen, op te slaan, te automatiseren en te monitoren. Door de energietransitie naar schonere energiebronnen behoeft het elektriciteitsnetwerk een grote aanpassing en slimmere aansturing, ten opzichte van het traditioneel centraal georiënteerde productie- en distributiemodel. De onderneming heeft 4 hoofdactiviteiten: middenstroom transformatorhuisjes, energieopslag, laadpalen voor auto's en geïntegreerde smart grid oplossingen, waarbij alle kennis wordt gecombineerd.

De politieke focus in Europa op de noodzakelijke energietransitie zal in de komende jaren veel investeringen in het elektriciteitsnet vergen. De markt staat nu aan de vooravond van een meerjarig uitrolprogramma voor elektrische oplaadpunten van auto's. Marktpartijen voorspellen 10 miljoen elektrische auto's in 2026, een groei van 26% per jaar. De verwachting bestaat dat het aantal publieke aansluitpunten zal stijgen van 100.000 in Europa naar 1 miljoen in 2022, een volumegroei van 40% per jaar. Alfen kan daarvan profiteren. De onderneming is al 80 jaar actief op het gebied van middenstroom transformatorhuisjes en al 10 jaar actief op het gebied van elektrische laadpalen. Nederland is in dit kader een voorloper in Europa met 6,5% penetratie van hybride en elektrische auto's. Alfen is marktleider in Nederland met 30% marktaandeel en heeft de ambitie om deze positie in Europa verder uit te bouwen.

De laatste jaren heeft de onderneming de activiteiten ook uitgebreid naar opslag van energie, geïntegreerde oplossingen voor slimme lokale energienetwerken, opslag, automatisering en monitoring. De onderneming levert deze opslagsystemen met Li-ion batterijen van LG, Samsung of BMW en integreert deze in standaard containers met zelf ontwikkelde software en besturing. De onderneming verwacht met deze activiteiten met 34% per jaar te kunnen groeien.

Begin juli maakte de onderneming bekend een overname te doen van Elkamo. Dit is een ontwikkelaar en producent van elektriciteitsdistributiesystemen in Finland. De overname is een belangrijke stap in de internationale groeiambities van Alfen en biedt een platform voor de cross selling van Alfen's laadsystemen voor elektrische auto's en energieopslagsystemen. Scandinavië is een aantrekkelijke groeiemarkt met het hoogste percentage elektrische auto's in de wereld en veel mogelijkheden op het gebied van energieopslag.

Het management verwacht in de komende jaren de omzet met 25% te kunnen groeien en de EBITDA met 40%. De omzetgroei in 2018 is al bijna geheel in de orderportefeuille gereflecteerd. Deze groei kan geheel door intern gegenereerde middelen worden gefinancierd. Nadat de koers met 40% was opgelopen, is de gehele positie verkocht.

## **Sif Group**

De koers van het aandeel SIF heeft een moeilijke periode achter de rug. De resultaten over 2018 vielen tegen doordat de bezetting achterbleef onder andere door uitstel van offshore wind projecten. Echter, de toekomst ziet er positief uit en de lage koers biedt een aantrekkelijk perspectief op een positief rendement. Ondanks dat de resultaten over 2018 in maart 2019 tegenvielen, herstelt de prijs van het aandeel nu langzaam.

SIF produceert funderingspalen voor offshore windturbines. De windturbines nemen in omvang toe met als gevolg de noodzaak voor zwaardere en meer complexe funderingen. SIF heeft hierop geanticipeerd door afgelopen jaren te investeren in een uitbreiding van de productiefaciliteit in Rotterdam (Maasvlakte II). Echter, de onderneming is na drukke jaren in 2016 en 2017 geconfronteerd met enkele vertragingen in offshore wind projecten. Hierdoor was in 2018 de bezetting lager dan gewenst. Enerzijds gaf dit de mogelijkheid om achterstallig onderhoud te plegen, anderzijds betekende dit een terugval van de winstgevendheid. De koers van het aandeel is hierdoor afgelopen jaar sterk gedaald van rond de €18 naar onder de €10.

In maart 2019 publiceerde de onderneming vierde kwartaalcijfers, welke lager uitkwamen dan de markt had verwacht. Dit lagere resultaat was een combinatie van lagere bezetting met 38 kton productie ten opzichte van een verwachting van circa 45 kton en een lagere prijs per kton. SIF heeft in 2018 een speciale korting op een project gegeven om deze al in 2018 te kunnen produceren, waardoor de contributiemarge eenmalig is gedaald. De EBITDA in het vierde kwartaal was €0,4 miljoen ten opzichte van de verwachting van circa €4 miljoen. Een positief punt was de netto schuld van €30 miljoen (€38 miljoen verwacht) door lager werkkapitaal in het laatste kwartaal van 2018.

De vooruitzichten voor de komende jaren zijn bemoedigend. Gedurende de periode 2019-2027 zullen veel windparken op de Noordzee en in West-Europa in aanbouw komen. Meerdere tenders zijn door diverse overheden al gegund, waarbij marktpartijen verplichte deadlines hebben om de windmolenparken op te starten. De marktconsultant MAKE voorspelt dat de offshore windmarkt op de Noordzee zal groeien van 15,8 GW geïnstalleerde capaciteit naar 24,6 GW in 2020. Dit betekent veel nieuwe projecten voor SIF vanaf 2019. SIF heeft aangegeven op dit moment betrokken te zijn bij 20-25 tenders. De productie zou moeten stijgen van 138 kton in 2018 naar meer dan 220 kton in 2019 en 2020. De EBITDA, in 2018 €12,6 miljoen, wordt verwacht op te lopen naar €60-70 miljoen in 2020 en 2021. Dit resulteert in een winst per aandeel die oploopt van -€0,08 in 2018 naar circa €1,50 in 2021.

Ook de periode na 2023 lijkt nu druk te worden. In maart 2018 heeft de Nederlandse regering een brief aan de kamer gestuurd "Kamerbrief routekaart windenergie op zee 2030". Dit vormt een basis voor het energiebeleid voor de langere termijn, waar wind op zee in de periode 2024 – 2030 zal toenemen met 7GW tot 11,5 GW (1 GW per jaar). Ook in andere landen zoals Duitsland, Denemarken, België, Frankrijk en de UK speelt eenzelfde politieke discussie. In de VS zijn er nu belangrijke nieuwe offshore ontwikkelingen. Binnenkort valt de beslissing voor de tender van Vineyard Wind. Dit is een project voor de kust van Massachusetts en 800MW groot (circa 85 turbines), een project van circa 135 kton. SIF heeft een jaarlijkse productiecapaciteit voor XL monopalen van circa 150 kton, dus dit project staat gelijk aan 11 maanden productie.

De vraag naar funderingen voor windturbines zal vanaf 2020 de capaciteit van de producenten naar verwachting overstijgen, hetgeen gunstig is voor prijsvorming en bezettingsgraad. De waardering van het aandeel is laag. Door de daling van de winstgevendheid in 2018, zijn meerdere analisten voorzichtig en nemen een eerst zien dan geloven houding aan. Het aandeel handelt op een PE van onder de 7x 2021, een EV/EBITDA multiple van 4,1x en een rendement op vrije kasstroom van meer dan 20%.

## **Genmab**

Genmab organiseerde een capital markets day voor beleggers en analisten eind september 2018. De onderneming gaf een diepgaande presentatie over de pijplijn van producten en de richting van de onderneming voor de komende jaren. In de maanden hierna heeft de onderneming veel data gepubliceerd over de klinische voortgang van belangrijke producten op daartoe gespecialiseerde conferenties, welke gunstig uitpakten.

De belangrijkste drug van Genmab is daratumumab, die Genmab samen met JNJ ontwikkelt. De drug heeft in 2018 meer dan \$2 miljard omzet behaald en zal verder kunnen groeien naar een piek omzet van naar verwachting meer dan \$10 miljard. Genmab krijgt tussen de 12-20% royalty inkomen, wat impliceert dat Genmab richting \$1,8 miljard inkomsten zal realiseren per jaar op basis van daratumumab. Hierdoor is de onderneming winstgevend en genereert een positieve cashflow. De onderneming zal deze cash gedeeltelijk herinvesteren in haar eigen pijplijn, die voor een behoorlijk deel van de producten geheel in eigendom is van Genmab zelf.

Het meest gevorderde programma van Genmab is Tisotumab Vedotin, dat samen met Seattle Genetics wordt ontwikkeld voor solide tumoren. Deze antistof richt zich op verschillende indicaties, waaronder blaas-, baarmoeder(hals)-, prostaat- en longkanker. De potentiële marktomvang overstijgt de \$10 miljard. Na gunstige resultaten in fase 1 voert Genmab op dit moment een fase 2 studie, die mogelijk al leidt tot goedkeuring op de markt, indien de gunstige resultaten uit fase 1 kunnen worden herhaald in deze grotere patiëntenpopulatie.

Naast dit programma heeft Genmab nog drie andere kandidaat medicijnen in de klinische testfase. Hieronder bevindt zich het zogenaamde Enapotamab Vedotin, dat ook is gericht op solide tumoren. Genmab gaf aan dat dit het snelst rekruterende programma is tot nu toe. Het is de verwachting dat in 2019 meerdere datapublicaties zullen plaatsvinden.

De investeringscase van Genmab kenmerkt zich enerzijds als een farmabedrijf met een positieve en groeiende cashflow uit twee goedgekeurde producten, anderzijds als een biotech bedrijf met een brede pijplijn aan nieuwe producten die aanzienlijk opwaarts potentieel bieden voor de aandelenkoers. Dankzij de goede berichtgeving in 2018 steeg de aandelenkoers met 3,7% in het afgelopen jaar.

### **SNS Reaal**

Het Fonds heeft een nog niet afgewikkelde short positie in SNS Reaal aandelen en een long positie in RBS SNS Reaal Turbo's Short (deze totale positie is in 2018 ongewijzigd ten opzichte van eind december 2017). De afwikkeling van de turbo positie zal plaatsvinden direct na de uitspraak van de Ondernemingskamer (OK) van het Gerechtshof van Amsterdam inzake de vaststelling van de schadeloosstelling aan aandeelhouders en obligatiehouders als gevolg van de nationalisatie van SNS Reaal in februari 2013.

Het Fonds heeft de aandelen (short) positie gewaardeerd op 20 cent en de RBS SNS Reaal Turbo Short positie op basis van 20 cent per aandeel SNS Reaal. Bij deze waardebeoordeling geldt als uitgangspunt het destijds voor handen zijnde, onsuccesvol gebleken publiek private alternatieve reddingsscenario van SNS Reaal. 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 moeten 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 vast te stellen dan zou dit per 31 december 2018 een positieve impact van circa 0,7% 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 31 december 2018 hebben gehad.

Thans loopt er een procedure over de waarde van de aandelen en obligaties van SNS Reaal op het moment van nationalisatie in 2013. Volgens de minister van Financiën was de waarde van de aandelen 0. Een commissie van deskundigen heeft zich gebogen over deze vraag. De uitslag van het deskundigenrapport welke in februari 2018 bekend werd, is gunstig voor het European Opportunities Fund en geeft een restwaarde voor de aandelen variërend van 2 cent tot 0 cent per aandeel. Het wachten is nu op de uitspraak van de OK in 2019.

### **Beloningsbeleid**

Het beloningsbeleid van de Beheerder is opgesteld aan de hand van ESMA Richtsnoer voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD (0.07.2013 ESMA/2013/232). De Directie meent dat aan het personeelsbestand de hoogste eisen gelden qua kwaliteit en integriteit. Het beloningsbeleid heeft vorm gekregen tegen deze achtergrond.

De Beheerder had gedurende 2018 twee directieleden en een medewerker. De Beheerder verzorgt het beleggingsbeleid en risicomanagement van het European Opportunities Fund. De administratie van het European Opportunities Fund is uitbesteed aan CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch. De Beheerder beschikt over procedures ter vaststelling van het beloningsbeleid. Het beloningsbeleid wordt vastgesteld door de directie van de Beheerder. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is dat de beloning van medewerkers ertoe moet leiden dat: zij zorgvuldig omgaan met de belangen van (potentiële) participanten en de financiële soliditeit van de Beheerder goed is. De beloningscultuur ondersteunt een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van het European Opportunities Fund en creëert binding tussen de persoon en de organisatie.

Het beloningsbeleid van de beheerder ziet er als volgt uit:

### **Vaste beloning**

De directieleden zijn tevens de enige aandeelhouders van de Beheerder. Zij ontvangen een vast salaris. De totale loonkosten van de Beheerder in 2018 bedroeg €275.768 voor drie personen. Daarnaast gelden de volgende secundaire arbeidsvoorwaarden: auto van de zaak, een mobiele telefoon van de zaak en een onkostenvergoeding. De directieleden ontvangen allebei hetzelfde bruto jaarsalaris. Er is daarbij geen sprake van pensioenopbouw door de werkgever.

### **Discretionaire variabele beloning**

De directieleden hebben geen recht op een variabele beloning, daarover worden geen afspraken gemaakt. Wanneer de resultaten van het European Opportunities Fund daar aanleiding toe geven, kan de Beheerder (zonder daartoe verplicht te zijn) besluiten om beide directieleden een eenmalige bonus toe te kennen. De hoogte van deze eventuele variabele beloning is afhankelijk van het beleggingsresultaat van het European Opportunities Fund. In dat geval zal het volgende gelden:

- de financiële positie van de Beheerder staat toekenning en uitbetaling toe;
- er wordt geen toepassing gegeven aan Richtsnoeren ESMA 132 t/m 147 (verplichte uitkering van een deel van de bonus in financiële instrumenten, verplichting om als bonus uitgekeerde financiële instrumenten gedurende een bepaalde periode aan te houden, in de tijd gespreide uitkering van een toegekende bonus, terugvorderingsregeling ingeval later blijkt dat prestaties medewerker toekenning bonus niet rechtvaardigen).

Over het resultaat van 2018 is geen bonus aan de directie uitgekeerd.

### **Risico's beloningsstructuur en beloningscomponenten**

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de prospectus van het European Opportunities Fund. Het beloningsbeleid strookt met de beleggingsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de beheerder en het European Opportunities Fund en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden.

De belangrijkste risico's verbonden met de manier van belonen van medewerkers van een beleggingsinstelling en de maatregelen van de beheerder om die risico's te beheersen is onder meer: het onjuist/onvoldoende voorlichten van potentiële participanten om ze te verleiden toe te treden tot het European Opportunities Fund om op die manier de kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen is een heldere Prospectus met uitvoerige beschrijving van de risico's, heldere regels over wijze van voorlichting en het ter beschikking stellen van documentatie en geen bonussen voor aanbrengen van nieuwe participanten.

Daarnaast kan als risico worden genoemd: het nemen van onverantwoorde risico's bij uitvoering beleggingsbeleid teneinde de kans op een bonus te vergroten. De beheersingsmaatregelen om dit te voorkomen zijn een helder beleggingsbeleid met exact geformuleerde beleggingsbeperkingen, bewaking door de riskmanager en de Bewaarder van het Fonds, geen vaste aanspraak op een bonus, dit is een discretionaire bevoegdheid van de directie van de beheerder als bonus wordt toegekend: uitkering onder voorwaarden. Daarnaast hebben beide directieleden een substantieel deel van hun vermogen geïnvesteerd in het European Opportunities Fund, waardoor de belangen van de beheerder en de overige participanten, namelijk een aantrekkelijk positief rendement, zijn gelijkgesteld. De medewerker risk en compliance heeft geen belang in het European Opportunities Fund.

### **Risicomanagement**

Het risicomanagementsysteem van de beheerder vormt een belangrijk onderdeel van het beheren van het European Opportunities Fund. Risicomanagement is een onlosmakelijk en continue onderdeel van het dagelijks beheersproces en vormt een vast bespreekpunt van de directie. Beide directieleden en de medewerker risk en compliance dragen bij aan het identificeren van risico's en de bijbehorende beheersingsmaatregelen. Dit vormt als zodanig een belangrijk en vast onderdeel van de cultuur van de beheerder.

De beheerder van het European Opportunities Fund heeft een passend risicobeheersysteem geïmplementeerd om de voor het European Opportunities Fund relevante risico's op afdoende wijze te herkennen, te meten (indien mogelijk), te beheersen en te bewaken. De beheerder splitst de risico's naar soort voor de beheerder en voor het European Opportunities Fund. Daarbij zijn de beschreven risico's in volgorde van belangrijkheid gekwalificeerd (kans dat risico zich voordoet maal de impact op het European Opportunities Fund of beheerder).

De beheerder voldoet aan haar verplichting door middel van: vastgesteld risicobeheerdocument, ingestelde permanente risicobeheerfunctie, risicobeheerprocedures, rapportage en evaluatie.

In het risicobeheerdocument zijn onder andere beschreven de belangrijkste risico's die zich voor zouden kunnen doen ten aanzien van het European Opportunities Fund of de beheerder. Tevens zijn maatregelen beschreven die zijn getroffen om de kans op de verwezenlijking van die risico's zo goed mogelijk te beperken dan wel zo goed mogelijk te beheersen. Daarnaast is er een permanente risicobeheersfunctie ingesteld door een directielid.

Hieronder zijn de vijf belangrijkste risico's per soort gecategoriseerd, beheersingsinstrumenten aangegeven alsmede de risicobereidheid aangegeven. De bereidheid van de beheerder om risico's te nemen ten aanzien van compliance, aansprakelijkheid en reputatie is zeer laag. De beheerder is bereid meer risico te aanvaarden (in aflopende volgorde) voor het European Opportunities Fund ten aanzien van concentratierisico, markt en hefboom, indien daar goede rendementsperspectieven tegenover staan.

Tijdens de start van 2018 heeft het European Opportunities Fund de netto long positie verder verhoogd (gemiddeld 88% in 2018, gemiddeld 69% sinds de start van het European Opportunities Fund), waardoor het macrorisico een hoger risicoprofiel kende. Hierdoor kon het European Opportunities Fund in meerdere mate profiteren van de positieve koersontwikkeling op aandelenmarkten. Na augustus is de gemiddelde long positie teruggebracht van 95% naar 49% per eind december. Dit is bereikt door enkele posities te verkopen.

Tabel risicogebied, beheersingsmaatregel en risico acceptatie

	Risico	Beheersmaatregel	Risk appetite					Impact	
			Laag	2	3	4	Hoog		
			1	2	3	4	5		
Beheerder	Compliance risico - risico dat wettelijke of interne regels niet worden nageleefd	heldere AO/IB beschrijving, gedragscode van toepassing, aanstellen Compliance Officer, bespreking in directievergadering, periodieke update externe adviseur over nieuwe regelgeving, verankering stringente interne cultuur met oog op lange termijn belangen participanten	●						hoog
	Aansprakelijkheidsrisico	heldere prospectus met duidelijk omschreven beleggingsbeleid en heldere beleggingsbeperkingen, controle vooraf door beheerder of voorgenomen transactie voldoet aan bepalingen in prospectus, controle achteraf (beheerder, bewaarder)	●						hoog
	Reputatierisico - risico dat imago van beheerder / Fonds verslechtert als gevolg van integriteitsincidenten bij beheerder of serviceproviders	gedragscode van toepassing, zorgvuldig screenen werknemers, CDD proces acceptatie klanten, zorgvuldige selectie service providers, verankering van juiste cultuur binnen beheerder met oog op lange termijnbelangen van EOF en participanten	●						hoog
	Operationeel risico - risico op verliezen als gevolg van falende interne procedures en systemen	heldere werkprocessen en goede controle daarop, functiescheiding, uitbesteding aan deskundige en ervaren partijen, aanwezigheid back up systemen		← ●					midden
	Continuïteitsrisico - risico dat voor uitvoering beleggingsbeleid belangrijk persoon vertrekt of wegvalt	Retentiebeleid, beleid gericht op voorkomen afhankelijkheid, onderhouden goed contact met relaties van alle personen, actief gezondheidsbeleid medewerkers				●			hoog
European Opportunities Fund	Macro economisch risico - risico dat EOF daalt vanwege neergang financiële markten, conjunctuurschommelingen, e.a.	Dicht volgen van marktontwikkelingen, eventueel hedgen van portfolio doormiddel van short posities of derivaten, managen netto exposure EOF, regelmatig overleg en continue bijsturing.				●			midden
	Concentratierisico - portfolio met slechts beperkt aantal beleggingen kan leiden tot sterkere schommelingen in de waarde van het EOF	maximale positie van 10% van het EOF (met doorloop 12%), interne criteria tav dagelijkse liquiditeit, regelmatig overleg omtrent dit punt en bijsturing indien dit noodzakelijk wordt geacht					●		hoog
	Derivaten risico - kan gebruikt worden ter beperking van risico of vergroten van rendement	beperkt gebruik van derivaten voornamelijk ter afdekking van long posities, continue monitoring van situatie, aanpassing direct wanneer noodzakelijk	●						midden
	Hefboomrisico - gebruik van financiële leverage ter versterking van het rendement	Leverage is beperkt tot 20% van het fondsvermogen, maximale bruto positie is 200%, kredietverschaffer hanteert bevoorschotingspercentage en geeft krediet alleen op basis van onderpand.				●			laag
	Liquideitsrisico	vast onderdeel van overweging voordat positie wordt ingenomen, dagelijks monitoring van ontwikkeling liquiditeit, bijsturing indien marktomstandigheden veranderen, maximale positie 10% van het fondsvermogen (zie concentratierisico)		← ●					midden

## **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 juridisch eigenaar 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 het zogenaamde document Algemene Organisatie / Interne Beleidsvoering ("AO/IB"). Deze AO/IB voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). Werkzaamheden die de beheerder hieromtrent uitvoert omvat onder andere, maar niet uitsluitend, continue monitoring samenstelling portfolio en restricties, controle door risk manager op dagelijkse basis restricties en portfolio, controle administrateur op wekelijkse basis, verslaglegging in maandrapportages en overleg maandelijks directievergaderingen, kwartaalrapportages, uitvoering jaarlijks controleplan met checks waaronder het risicobeleid, nemen van steekproeven bij de administrateur, overleg en verslaglegging met de bewaarder. 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. De beheerder heeft in 2017 verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld en voerde, tezamen met externe adviseurs, een uitvoerige evaluatie uit naar de AO/IB. Dit proces is begin juli 2017 afgerond. Aanbevelingen zijn opgenomen in de AO/IB en waar mogelijk zijn interne processen verder aangescherpt. Ook gedurende 2018 zijn er verschillende directievergaderingen geweest, waarbij de bedrijfsvoering een continu punt van aandacht is geweest. Eventuele verdere verbeteringen worden besproken en ingevoerd.

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 risicomangement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

## **Vooruitzichten**

De vooruitzichten voor economische groei in Europa wijzen na een groei van 1,8% in 2018 op een afzwakkende groei van +1,1% en +1,6% in respectievelijk 2019 en 2020. Vertrouwensindicatoren laten een dalend beeld zien. De monetaire stimulering door de ECB en de lage rente ondersteunen het vertrouwen en het investeringsklimaat. De werkgelegenheid verbetert, waardoor consumentenuitgaven kunnen toenemen. De groei van de export in Europa vertraagt mede vanwege het meer onzekere beeld van de wereldeconomie en dreiging van toenemende handelsbelemmeringen. Monetaire autoriteiten hebben recent aangegeven het beleid in de komende periode op basis van nieuwe data te bekijken en eventueel aan te passen. Hiermee is de snelle verkrappende trend vertraagd. De FED heeft een meer terughoudende toon aangeslagen na de daling van koersen in december. Ook de ECB zal het beleid in 2019 veranderen. De consequenties voor aandelenmarkten zijn onzeker maar de lage rente is een steun. Daarnaast blijft de handelspolitiek van president Trump met harde standpunten zorgen voor onzekerheid en volatiliteit op financiële markten.

De beheerder ziet kansen in de huidige aandelenmarkt. De portefeuille bestaat uit aandelen met een aantrekkelijk opwaarts potentieel, waarbij winstherstel op basis van economische groei een belangrijke drijfveer vormt. Ook bestaan er kansen op inkoop van aandelen en/of overnames. De performance van het European Opportunities Fund is gegeven de specifieke posities afhankelijk van de ontwikkelingen van deze individuele bedrijven.

Amsterdam, 28 juni 2019

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



Jaarrekening

European Opportunities Fund

# Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2018 EUR	31-12-2017 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	(4.1)	<u>7.290.781</u>	<u>18.522.547</u>
		7.290.781	18.522.547
<b>Vorderingen</b>			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	<u>454.543</u>	<u>364.399</u>
		454.543	364.399
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	(6.1)	<u>5.940.356</u>	<u>6.519.322</u>
		5.940.356	6.519.322
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>			
Schulden uit kredietinstellingen	(7.1)	-	4.117.274
Overige schulden en overlopende passiva	(7.2)	<u>32.470</u>	<u>238.427</u>
		32.470	4.355.701
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden</b>		<u>6.362.429</u>	<u>2.528.020</u>
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden</b>		<u>13.653.210</u>	<u>21.050.567</u>
<b>Beleggingen (short)</b>			
Aandelen	(8.1)	<u>1.274.221</u>	<u>4.617.199</u>
		1.274.221	4.617.199
<b>Eigen vermogen</b>			
Participatiekapitaal	(9.1)	7.522.593	8.826.087
Algemene reserve	(9.2)	7.607.281	7.082.701
Onverdeeld resultaat	(9.3)	<u>-2.750.885</u>	<u>524.580</u>
		<u>12.378.989</u>	<u>16.433.368</u>
<b>Netto vermogenswaarde per participatie</b>		<u>145,49</u>	<u>176,48</u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017
	Toelichting	EUR	EUR
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividend	(11.1)	132.359	119.824
Rente-opbrengsten obligatie(s)	(11.2)	-	-
		<u>132.359</u>	<u>119.824</u>
<b>Koersresultaten</b>			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		4.300.530	2.000.407
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-2.352.233	-333.771
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		347.096	2.381.432
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-5.057.315	-1.922.168
Gerealiseerde winst op beleggingen short		182.167	109.783
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-482.702	-233.673
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		878.707	34
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-34	-756.646
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden		3.766	-11.005
		<u>-2.180.018</u>	<u>1.234.393</u>
<b>Totale baten</b>		<u>-2.047.659</u>	<u>1.354.217</u>
<b>Kosten</b>			
Dividendlasten door shortposities	(11.1)	198.514	164.603
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	255.075	466.817
Kosten van de bewaarder	(12.2)	16.817	16.749
Interestkosten		155.132	88.823
Overige kosten	(12.3)	77.688	92.645
		<u>703.226</u>	<u>829.637</u>
<b>Totale lasten</b>		<u>703.226</u>	<u>829.637</u>
<b>Beleggingsresultaat</b>		<u>-2.750.885</u>	<u>524.580</u>

# Kasstroomoverzicht

	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2018	31-12-2017
	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Beleggingsresultaat	-2.750.885	524.580
Koersresultaten	2.180.018	-1.234.393
Afschrijving immateriële vaste activa	-	-
	<u>-570.867</u>	<u>-709.813</u>
Direct beleggingsresultaat		
Aankopen	-15.414.917	-24.082.416
Verkopen	21.119.922	25.093.675
	<u>5.705.005</u>	<u>1.011.259</u>
Valutareresultaten op overige vorderingen en schulden	3.766	-11.005
Mutatie vorderingen	-90.144	-23.330
Mutatie kortlopende schulden	-205.958	-141.115
	<u>-296.102</u>	<u>-164.445</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	4.841.802	125.996
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij geplaatste participaties	223.900	-
Betaald bij inkoop participaties	-1.527.394	-938.887
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-1.303.494	-938.887
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	3.538.308	-812.891
Geldmiddelen 1 januari	2.402.048	3.214.939
<b>Netto geldmiddelen 31 december</b>	<u>5.940.356</u>	<u>2.402.048</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 en met de Wet op het Financieel Toezicht (Wft). Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar.

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

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

### *Omrekening vreemde valuta*

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

## **Waarderingsgrondslagen**

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

### *Beleggingen*

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

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

De 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.

### *Liquide middelen*

Onder liquide middelen worden verstaan kasmiddelen, tegoeden of schulden op bankrekeningen, wissels en cheques en zijn opgenomen tegen nominale waarde. Deposito's worden onder liquide middelen opgenomen indien zij, eventueel met opoffering van rentebaten, ter onmiddellijke beschikking staan. Liquide middelen die (naar verwachting) langer dan twaalf maanden niet ter beschikking staan, worden als financiële vaste activa gerubriceerd.

### *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. Deze kosten worden in rekening gebracht door CACEIS Bank, Netherlands 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 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 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 hebben zich geen operationeel risico's gemanifesteerd.

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.

#### *Marktrisico*

Marktrisico is het risico dat het European Opportunities Fund daalt door ontwikkelingen in de algemene economische situatie, conjunctuurschommelingen en neergang in financiële markten. Door significante stijging of daling van de markt door onvoorziene omstandigheden kan er materiële schade worden geleden. Dit risico heeft zich in 2018 niet voorgedaan.

#### *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 belegt in een enkel aandeel; naast interne controle ook externe controle op deze restricties; maximum percentage van een aandeel welke het Fonds mag bezitten. De top vijf posities maakten per 31 december 2018 47,5% uit van de waarde van de portfolio.

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

#### *Financiële derivaten*

Het Fonds maakt gebruik van financiële derivaten om extra rendement te kunnen behalen of risico's te verminderen. Financiële 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 49% en maakte het Fonds gebruik van leverage.

#### *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 2018 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 2018.

### *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 participaties 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 2018.

### *Beperkte inkoopmogelijkheid*

Participaties in het Fonds kunnen slechts onder voorwaarden ingekocht worden door het Fonds. De beheerder heeft het recht de inkoop van participaties onder voorwaarden te schorsen. Zie voor een uitgebreide omschrijving van de inkoopprocedure in het prospectus van het Fonds. Dit risico heeft zich in 2018 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.

### *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 2018 niet geopenbaard.

### *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 2018 uitsluitend in beursgenoteerde effecten. Het Fonds heeft een 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 eur 0,20.



### *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 op de rekening courant, dat door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V. bedraagt eur 3.778.988. Het kredietrisico op balansdatum op de margin account, dat eveneens door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V., bedraagt eur 2.161.368.

### *Risico vervallen fbi status*

Het European Opportunities Fund is een Fonds voor gemene rekening met als doel het beleggen van vermogen. Het Fonds opteert voor het regime voor fiscale beleggingsinstellingen (fbi). Hierdoor kent het Fonds onder voorwaarden een tarief voor de vennootschapsbelasting van 0%. Daartoe dient het Fonds te voldoen aan bepaalde wettelijke vereisten. Één van de voorwaarden is dat er geen aanmerkelijk belang van groter dan 25% in het Fonds mag zijn. Het Fonds kent enkele grote participanten, waardoor er een risico bestaat dat deze overschrijding plaatsvindt. Indien aan een van de voorwaarden van een fbi niet wordt voldaan, kan de fbi status vervallen. Dit betekent dat er dan dient te worden afgerekend voor de vennootschapsbelasting. Dit risico heeft zich niet voorgedaan in 2018.

### *Valutarisico*

Het Fonds kan investeren in andere valuta dan waarin de participaties in het Fonds zijn uitgedrukt. Koersveranderingen kunnen leiden tot extra kosten en verliezen. Het Fonds heeft gedurende 2018 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 belegd in Duitsland. Politieke ontwikkelingen binnen Europa kunnen 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.

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

## Toelichting op de balans

	31-12-2018	31-12-2017
	EUR	EUR
<b>Beleggingen (4)</b>		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	18.522.548	14.563.349
Aankopen	11.834.256	18.168.443
Verkopen	-20.304.101	-16.335.145
Gerealiseerde winst	4.300.530	2.000.407
Gerealiseerd verlies	-2.352.233	-333.771
Ongerealiseerde winst	347.096	2.381.432
Ongerealiseerd verlies	<u>-5.057.315</u>	<u>-1.922.168</u>
Stand 31 december	<u>7.290.781</u>	<u>18.522.547</u>
Historische kostprijs	11.884.956	18.406.504
Waarde portfolio op basis van marktwaarde	7.227.781	18.459.547
Waarde portfolio op basis van alternatieve waardering	<u>63.000</u>	<u>63.000</u>
	<u>7.290.781</u>	<u>18.522.547</u>
<b>Vorderingen (5)</b>		
<i>Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)</i>		
Te vorderen dividend- en bronbelasting	367.675	346.248
Overige vorderingen	72.906	14.658
Vooruitbetaalde kosten	<u>13.962</u>	<u>3.493</u>
	<u>454.543</u>	<u>364.399</u>

### Overige activa (6)

#### *Liquide middelen (6.1)*

Van het totale saldo is EUR 2.161.368 door de bank als collateral geblokkeerd voor de shortposities in zowel aandelen als futures en staat niet ter vrije beschikking van het Fonds.

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

### Schulden aan kredietinstellingen (7.1)

Dit is het creditsaldo op de rekening courant van het Fonds. En dit is exclusief opgelopen rente.

	31-12-2018	31-12-2017
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.2)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	15.478	21.190
Nog te betalen prestatievergoeding	-	194.042
Nog te betalen bewaarloon	235	9.219
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	1.345	340
Nog te betalen kosten participantenadministratie	650	1.275
Nog te betalen administratiekosten	2.500	5.000
Nog te betalen publiciteitskosten	-	-
Nog te betalen accountantskosten	1.665	6.726
Nog te betalen toezichtskosten	10.597	-
Nog te betalen advieskosten	-	635
	<u>32.470</u>	<u>238.427</u>

## Beleggingen short (8)

### Mutatieoverzicht aandelen short (8.1)

Stand begin boekjaar	4.617.199	892.140
Verkopen	815.821	8.758.530
Aankopen	-3.580.661	-5.913.973
Gerealiseerde winst	-182.167	-109.783
Gerealiseerd verlies	482.702	233.673
Ongerealiseerde winst	-878.707	-34
Ongerealiseerd verlies	34	756.646
	<u>1.274.221</u>	<u>4.617.199</u>
Stand 31 december		
Historische kostprijs	1.354.124	3.818.429

aantal

## Eigen vermogen (9)

### Participatiekapitaal (9.1)

Stand begin boekjaar	93.116	8.826.087	9.764.974
Geplaatst	1.470	223.900	-
Ingekocht	-9.499	-1.527.394	-938.887
	<u>85.087</u>	<u>7.522.593</u>	<u>8.826.087</u>

### Algemene reserve (9.2)

Stand begin boekjaar		7.082.701	6.035.950
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		524.580	1.046.751
		<u>7.607.281</u>	<u>7.082.701</u>

Stand 31 december

	<b>31-12-2018</b>	31-12-2017
	<b>EUR</b>	EUR
<i>Onverdeeld resultaat (9.3)</i>		
Stand begin boekjaar	<b>524.580</b>	1.046.751
Toegevoegd aan algemene reserve	<b>-524.580</b>	-1.046.751
Resultaat lopend boekjaar	<b>-2.750.885</b>	524.580
Stand 31 december	<b>-2.750.885</b>	524.580

#### **Voorstel resultaatbestemming**

De beheerder stelt voor om het negatieve resultaat over boekjaar 2018, groot eur 2.750.885, te onttrekken aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2018.

# 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.

Aangezien het Fonds meer short posities had in 2018 ten opzichte van 2017 is de post te betalen dividendbelasting gestegen.

### *Rente-opbrengsten obligaties (11.2)*

Hieronder wordt de rente van de gehandelde obligaties weergegeven.

	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2018	31-12-2017
	EUR	EUR
<b>Kosten (12)</b>		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	-	194.042
Vermogensbeheervergoeding	235.099	252.873
Overige beheerkosten	19.976	19.902
	<u>255.075</u>	<u>466.817</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 maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar. De reservering voor de performance fee vindt periodiek in de nettovermogenswaarde 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 toezichthouder.

- *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 0,018% van de gemiddelde NAV met een minimum van eur 13.500 per jaar. Daarnaast kent de Juridische Eigenaar een vergoeding van eur 1.000 per jaar, welke dit jaar niet in rekening is gebracht. De gemiddelde netto vermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

	<b>01-01-2018</b>	01-01-2017
	<b>31-12-2018</b>	31-12-2017
	<b>EUR</b>	EUR
• <i>Overige kosten (12.3)</i>		
Kosten participantenadministratie	<b>5.175</b>	5.922
Advieskosten	<b>4.320</b>	3.681
Administratiekosten	<b>30.000</b>	30.887
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	<b>13.500</b>	13.500
Bijdrage WTB	<b>19.281</b>	26.495
Bankkosten	<b>3.637</b>	2.898
Overige algemene kosten	<b>1.775</b>	9.262
	<b>77.688</b>	92.645

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 als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

## Overige toelichting

### Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	<b>Werkelijk</b>	<b>Prospectus</b>	<b>% Afwijking</b>
Performance fee	-	-	0,00%
Beheervergoeding	<b>235.099</b>	235.099	0,00%
Administratiekosten	<b>30.000</b>	30.000	0,00%
Kosten bewaarder	<b>16.817</b>	16.817	0,00%
	<b>281.916</b>	281.916	0,00%

### 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 participanten, 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 2018 bedraagt: 2,26% (2017: 2,22%).

### 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 2018 bedraagt: 225% (2017: 281%).

Het Fonds kende een lagere turnover ratio in 2018 ten opzichte van 2017, aangezien enkele posities zijn gewijzigd. Deze ratio kan sterk wisselen van jaar op jaar. De turnover ratio in 2018 is ruim onder het gemiddelde van 447% per jaar sinds de oprichting van het Fonds.

### 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 74.822.

## **Uitbesteding kerntaken**

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

### *Administratievoering*

De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands 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 30.000 (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. 31 oktober 2014.

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, maar voor aftrek van de vermogensbeheervergoeding gedurende het jaar.

### *Uitvoeren van bewaarderactiviteiten*

De bewaarder van het Fonds is KAS Trust & Depositary Services. De juridisch eigenaar van de activa is Stichting Bewaarder European Opportunities Fund. De bewaarder heeft een vergaande toezichhoudende en controlerende rol. De bewaarder heeft tot doel de belangen van de beleggingsinstelling en haar participanten te beschermen. Hiertoe moet de bewaarder op grond van de AIFM-richtlijn de activa van het Fonds in bewaring nemen en controlerende werkzaamheden rondom het Fonds verrichten. Daaronder vallen: het bewaken van kasstromen van het Fonds, vaststellen dat de beleggingen van het Fonds toebehoren aan het Fonds en dat dit is vastgelegd in een administratie, controleren of uitgevoerde transacties juist en tijdig worden gesettled en controleren of de beheerder het in het prospectus beschreven beleggingsbeleid naleeft zoals bijvoorbeeld de geldende restricties.

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. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van 0.018% van de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds in dat jaar met een minimum van eur 13.500. De juridisch eigenaar is gerechtigd tot eur 1.000 per jaar.



**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.

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Er zijn geen noemenswaardige gebeurtenissen na balansdatum.

Amsterdam, 28 juni 2019

De beheerder

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

# Portefeuilleverdeling

per 31 december 2018

percentage  
van netto  
vermogens  
waarde

## Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Communicatie	5,7
Consumptiegoederen	2,4
Energie	14,9
Financiële dienstverlening	1,0
Financiële dienstverlening (short)	-5,1
Gezondheidszorg	19,5
Industrie	15,3
Industrie (short)	-5,1
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	48,6
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	<hr/> 51,4
<b>Totaal netto vermogenswaarde</b>	<hr/> <b>100,0</b>

## 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.

### **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 36.

# Verklaring van de bewaarder

## Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van European Opportunities Fund (“het fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 29 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 (“de verslagperiode”).

## Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de “regelgeving”). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

## Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

## Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

Amsterdam, 14 januari 2019

**KAS Trust & Depositary Services B.V.**

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van European Opportunities Fund te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van European Opportunities Fund op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijke Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de winst-en-verliesrekening over 2018;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van European Opportunities Fund zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Ontwikkeling European Opportunities Fund
- Profiel
- Verslag beheerder
- Portefeuilleverdeling
- Overige gegevens
- Fiscale aspecten

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van de beheerder van de beleggingsentiteit voor de jaarrekening

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder van de beleggingsentiteit verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder van de beleggingsentiteit noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder van de beleggingsentiteit afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder van de beleggingsentiteit de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder van de beleggingsentiteit het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder van de beleggingsentiteit moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de beleggingsentiteit.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;

- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder van de beleggingsentiteit en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder van de beleggingsentiteit gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.  
Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder van de beleggingsentiteit onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 28 juni 2019

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  
[www.go-capital.nl](http://www.go-capital.nl)