

Jaarbericht 2019

European Opportunities Fund



Inhoudsopgave

Ontwikkeling European Opportunities Fund	3
Profiel	4
Verslag beheerder	5
Jaarrekening	
Balans	12
Winst- en verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	
- algemeen	15
- op de balans	21
- op de winst en verliesrekening	24
- overige	26
Portefeuilleverdeling	29
Overige gegevens	30
Fiscale aspecten	32

Algemene informatie

European Opportunities Fund

Fiscale Beleggingsinstelling, opgericht in 2009
Johannes Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
Telefoon 085-1308541
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
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Administrateur

CACEIS Bank, Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE 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
De Entree 500
1101 EE Amsterdam

Ontwikkeling European Opportunities Fund

	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000			
Netto vermogenswaarde volgens balans	10.985	12.379	16.433
Aantal uitstaande participaties per ultimo boekjaar	79.105	85.087	93.116
Netto vermogenswaarde per participatie EUR	138,86	145,49	176,48
Uitkering per participatie EUR	27,00	-	-
	01-01-2019	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000			
Opbrengsten uit beleggingen	19	132	120
Koersresultaten	2.049	-2.180	1.234
Kosten	-392	-703	-830
Totaal beleggingsresultaat	1.676	-2.751	524
	01-01-2019	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2017
Winst- en verliesrekening per participatie EUR			
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	81.507	90.102	94.273
Opbrengsten uit beleggingen	0,24	1,47	1,27
Koersresultaten	25,14	-24,19	13,09
Kosten	-4,80	-7,80	-8,80
Totaal beleggingsresultaat	20,58	-30,53	5,56

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 zogenaamde '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 wordt 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 2019 aan van het European Opportunities Fund. In 2019 behaalde het European Opportunities Fund een rendement van +14,0%. De gemiddelde netto long positie (long -/- short) bedroeg 41%. Sinds de start van het European Opportunities Fund is een rendement behaald van in totaal 65,9%, wat gelijk staat aan een geannualiseerd rendement van +4,8%. Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk -1,1% en +1,9%.

In 2019 behaalde het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 41% een lager rendement dan de Stoxx Europe Index en de AEX-index welke met respectievelijk 23,2% en 23,9% stegen. Het European Opportunities Fund behaalde een hoger rendement dan de long/short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) welke met 8,8% in waarde toenam.

Financiële en economische achtergrond

Na de sterke koersdalingen in het vierde kwartaal van 2018 herstelden aandelenkoersen in 2019, waarbij de STOXX Europe 600 index met 23,2% in waarde toenam, de AEX index met +23,9% en de long / short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) met +8,8%. In de Verenigde Staten (VS) steeg de S&P 500 met +28,9% in 2019 en de Dow Jones met +22,3%. De omslag in de visie van de monetaire autoriteiten in de VS van in toenemende mate verkrappend eind 2018 naar verruiming in 2019 en renteverlagingen van de FED en de ECB gedurende het jaar vormden een belangrijke reden voor de stijgingen.

Stijgende koersen op de aandelenmarkt onttrokken zich hierbij aan verder oplopende internationale spanningen rondom het handelsbeleid en meerdere signalen van afzwakkende economische groei.

In Europa vertraagde de reële economische groei van 1,9% naar 1,2%, waarbij met name bruto investeringen met een groei van +4,5% de groeimotor vormde. De Europese inflatie daalde van 1,8% in 2018 naar 1,2% in 2019. De Europese werkloosheid daalde van 8,2% naar 7,6%.

De ECB verlaagde de deposit facility rente met 0,1% naar -0,5%. De ECB sprak uit dat deze lage rente zal aanhouden totdat de inflatieverwachtingen binnen de projectperiode krachtig convergeren naar het niveau dat voldoende dicht maar onder 2% ligt. Daarnaast startte de ECB per 1 november de aankoop van activa op (APP – asset purchase programme) voor een maandelijks bedrag van €20 miljard. De ECB gaf aan hiermee door te gaan zolang dit noodzakelijk is om de accommoderende invloed van de lage rente te versterken. Ook specifieke maatregelen zijn genomen om de gunstige bancaire leenvoorwaarden in stand te houden. De ECB doet er alles aan om de neergaande trend in de economische groei en inflatie om te buigen.

Het Verenigd Koninkrijk (VK) verliet, na een turbulente periode van onderhandelen en verkiezingen in 2019, eind januari 2020 de Europese Unie. Tijdens de overgangperiode van 11 maanden blijft het VK nog onder de Europese regels vallen. Onderwijl zal premier Johnson gaan onderhandelen over handelsovereenkomsten met de EU, de VS, Australië en Japan.

De Amerikaanse reële economische groei vertraagde van +2,9% naar +2,3%. De inflatie daalde van 2,0% naar 1,6%. De werkloosheid daalde van 3,9% naar 3,7%. Ook de FED kwam in actie en verlaagde de rente driemaal in 2019 met in totaal 0,75% naar 1,50-1,75%. Dit is een poging om de vertraagde economische groei een impuls te geven. De FED hintte op mogelijke verdere verruiming van haar monetaire beleid in de komende periode in een poging de inflatie naar het doel van 2% te krijgen.

De olieprijs steeg met 22,6% in 2019 naar \$66 (Brent) met name in het eerste kwartaal in 2019 door de uitspraken van de monetaire autoriteiten gericht op ondersteuning van de economische groei en daarmee de vraag naar olie.

Door de afzwakkende economische vooruitzichten daalde de kapitaalmarktrente in de VS (10-jarige overheidsrente -0,81% naar 1,88%), in Duitsland (-0,43% naar -0,19%), in Italië (-1,36% naar 1,41%) en in Spanje (-0,95% naar 0,46%).

Coronacrisis zet economisch vooruitzichten volledig op zijn kop

De uitbraak van het coronavirus vanuit China naar de rest van de wereld zorgt voor een ongekende economische vertraging in 2020. In diverse landen dreigt een tekort aan intensive care plaatsen. In veel ontwikkelingslanden is er onvoldoende medische zorg voor coronapatiënten en kan een corona-uitbraak voor een humanitaire ramp zorgen.

De enige weg om deze pandemie onder controle te krijgen, is het reduceren van de reproductiefactor ver onder de 1 door middel van lock-down achtige maatregelen, het zogenaamde “flattening-the-curve” principe. De zorgvraag zal anders zo sterk toenemen dat de zorgcapaciteit onder de druk zal bezwijken met nog veel meer doden tot gevolg. Het doel is om het aantal patiënten dat corona krijgt uit te smeren over een langere periode door beperkingen in te stellen waardoor mensen elkaar minder snel kunnen besmetten. De farmaceutische industrie maakt tegelijkertijd stappen om de diagnostiek te verbeteren en vaccins en medicijnen te ontwikkelen. Desalniettemin gaat het uitsmeren van de piekvraag gepaard met enorme economische schade. De vraag is dan ook hoe lang deze maatregelen in stand moeten blijven.

Monetaire autoriteiten en overheden hebben krachtig opgetreden om de stabiliteit van het economische systeem te waarborgen en deels de klap van de economie op te vangen. Groot is het beroep op de overheden wereldwijd om de schade voor werknemers en bedrijven te beperken. De befaamde ‘whatever it takes’ uitspraak van Draghi wordt door veel overheidsdienaars uit de kast gehaald. Overheidsschulden zullen dit jaar oplopen. Landen met een buffer kunnen dit dragen, echter sommige landen zullen in problemen komen. Vooralsnog kan er geleend worden door veel overheden tegen een lage rente. Hoe om te gaan met het wereldwijd toenemende overheidsschuldniveau is van later zorg. De effecten van de vraaguitval en aanbodverstoringen zullen nog lang doorwerken. Tegelijkertijd kunnen lagere grondstoffenprijzen en de impact van monetaire verruiming de vraag stimuleren.

De impact op het European Opportunities Fund is in maart gereflecteerd in een daling van bijna 20%, met een herstel zichtbaar in april en mei. Het fonds handhaafde voorzichtigheid, flexibiliteit en liquiditeit om te kunnen acteren op momenten van stress. Het fonds tracht in te spelen op profiteren van kansen wanneer deze zich voordoen.

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 zogenaamde '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 2019 bedroeg de nettovermogenswaarde per participatie €138,86, waarbij in november 2019 een dividend is betaald van €27 per participatie. Inclusief het uitgekeerde dividend reflecteert dit een stijging van 14% ten opzichte van de waarde per 31 december 2018. In 2019 bedroeg de gemiddelde netto long positie 41%. Het European Opportunities Fund heeft gedurende 2019 hoofdzakelijk belegd in in de Benelux genoteerde aandelen.

Tabel 1: Maandelijkse 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
2019	2.1	3.9	2.3	2.3	-1.4	-3.7	2.1	1.9	1.5	0.9	0.5	1.2	14.0	65.9

In 2019 behaalde het European Opportunities Fund met een gemiddelde netto long van 41% een lager rendement dan de Stoxx Europe Index en de AEX index welke met respectievelijk 23,9% en 23,2% stegen. Het European Opportunities Fund behaalde een hoger rendement dan de long/short aandelenfondsen index (Credit Suisse Long/Short Equity Index) welke met 8,8% in waarde toenam.

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

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Jaar
EOF	2.1	3.9	2.3	2.3	-1.4	-3.7	2.1	1.9	1.5	0.9	0.5	1.2	14.0
L/S Equity	3.3	1.2	0.0	-1.5	0.4	1.5	0.5	-0.7	-0.4	1.1	1.1	2.0	8.8
AEX	6.7	3.9	1.5	4.1	-5.4	3.9	1.8	-2.4	3.9	-0.6	3.6	1.2	23.9
Stoxx 600	6.2	3.9	1.7	3.2	-5.9	4.5	0.2	-1.6	3.6	0.9	2.7	2.1	23.2

De volatiliteit van het fonds gemeten vanaf de start van het fonds in 2009 is 15,1%, welke 0,6% hoger is dan de volatiliteit van de Nederlandse AEX index over de vergelijkbare periode. De categorie aandelen hedgefondsen kende een volatiliteit van 6,4% over dezelfde periode. De gemiddelde netto long positie van het European Opportunities Fund sinds de start tot en met 31 december 2019 bedroeg 66%. Het risico gecorrigeerde rendement sinds de start, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg 0,23 voor het European Opportunities Fund tegen 0,61 voor de categorie long / short aandelen hedgefondsen en 0,52 voor Nederlandse aandelen.

Over de afgelopen drie en vijf jaar behaalde het European Opportunities Fund een geannualiseerd rendement van respectievelijk -1,1% en +1,9%. Het risico gecorrigeerde rendement voor deze afgelopen drie en vijf jaar, uitgedrukt in de sharpe ratio, bedroeg respectievelijk -0,21 en -0,14.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Cum 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	14.0	65.9	15.1%	0.23
L/S Equity	19.3	8.1	-7.5	5.8	17.0	5.1	3.1	-4.6	11.2	-7.4	8.8	73.6	6.4%	0.61
AEX	40.8	5.7	-11.9	9.7	17.2	5.6	4.1	9.4	12.7	-10.4	23.9	153.8	14.5%	0.52
Stoxx 600	38.0	8.6	-11.3	14.4	17.4	4.4	6.8	-1.2	7.7	-13.2	23.2	126.0	12.9%	0.50

De Netto Vermogenswaarde per participatie van het European Opportunities Fund steeg in 2019 van €145,49 naar €165,86 (inclusief €27 dividend). Onder andere de volgende aandelenposities droegen positief bij aan dit resultaat: Altice Europe, Genmab, BAM, Fugro en SIF holding. Negatief droegen bij: Celyad, Aalberts (short) en Beter Bed.

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 2019 twee directieleden en een medewerker. De Beheerder verzorgt het beleggingsbeleid en risicomangement van het European Opportunities Fund. De administratie van het European Opportunities Fund is uitbesteed aan CACEIS Bank Netherlands 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 2019 bedroeg €276.357 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 2019 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 risk manager 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 rendementperspectieven tegenover staan.

Gedurende 2019 heeft het European Opportunities Fund de netto long positie verder verlaagd (gemiddeld 41% in 2019, gemiddeld 65% sinds de start van het European Opportunities Fund), waardoor het macrorisico en liquiditeitsrisico een lager risicoprofiel kende. Hierdoor kon het European Opportunities Fund in mindere mate profiteren van de opgaande koersontwikkeling op aandelenmarkten.

Tabel risicogebied, beheersingsmaatregel en risico-acceptatie

Risico	Beheersmaatregel	Risk appetite					Impact
		Laag 1	2	3	4	Hoog 5	
Beheerder	Compliance risico - risico dat wettelijke of interne regels niet worden nageleefd	●					hoog
	Aansprakelijkheidsrisico	●					hoog
	Reputatierisico - risico dat imago van beheerder / Fonds verslechtert als gevolg van integriteitsincidenten bij beheerder of serviceproviders	●					hoog
	Operationeel risico - risico op verliezen als gevolg van falende interne procedures en systemen	← ●					midden
	Continuïteitsrisico - risico dat voor uitvoering beleggingsbeleid belangrijk persoon vertrekt of wegvalt	●					hoog
	Uitbestedingsrisico	●					Hoog
European Opportunities Fund	Macro economisch risico - risico dat EOF daalt vanwege neergang financiële markten, conjunctuurschommelingen, e.a.	●					midden
	Concentratierisico - portfolio met slechts beperkt aantal beleggingen kan leiden tot sterkere schommelingen in de waarde van het EOF	●					hoog
	Derivaten risico - kan gebruikt worden ter beperking van risico of vergroten van rendement	●					midden
	Hefboomrisico - gebruik van financiële leverage ter versterking van het rendement	●					laag
	Liquiditeitsrisico	← ●					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 gedragtoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo").

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 2019 zijn er verschillende directievergaderingen geweest, waarbij de bedrijfsvoering een continue punt van aandacht is, 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 risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode over 2019 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Gebeurtenissen na balansdatum – maatregelen tegen de impact van het Coronavirus

Allereerst ligt de prioriteit bij het welzijn van de mensen. Dit betekent dat bedrijfsbezoeken tot nader orde zijn opgeschort en werk vindt voornamelijk vanuit huis plaats. De IT-organisatie van de beheerder is al ingericht om van huis uit te kunnen opereren. Alle IT- en communicatiesystemen zijn volledig operationeel en werken zonder problemen. Daarnaast volgt de beheerder strikt de regelgeving omtrent de coronavirus uitbraak zoals deze gaandeweg wordt geformuleerd. De focus van de beheerder is op reduceren van kosten, werkkapitaal management en focus op liquiditeit.

Het beleid van het fonds is erop gericht voorzichtig en flexibel te kunnen opereren en liquiditeit te hebben op momenten dat de stress op financiële markten toeneemt. De impact op het European Opportunities Fund is op dit moment niet goed in te schatten.

Vooruitzichten

Op dit moment is het onduidelijk hoe de corona crisis zich verder zal ontwikkelen. De focus ligt op het onder controle brengen van de verspreiding van het virus. Dit lijkt in eerste instantie te lukken. De ongekende lock-down maatregelen zijn enerzijds noodzakelijk om de verspreiding te remmen en de gezondheidszorg te kunnen waarborgen. Anderzijds gaat dit gepaard met enorme economische gevolgen. Er bestaat het risico dat besmettingen weer toenemen nadat maatregelen versoepelen. Verschillende economische voorspellers wijzen op een daling van GDP met 8% – 12% op jaarbasis. Landen als Italië en Spanje hebben het economisch extra lastig vanwege een kleinere financiële buffer. Monetair autoriteiten en overheden hebben met grote spoed ongekende steunoperaties aangekondigd en doorgevoerd. Deze zullen de economische gevolgen ten dele mitigeren en bieden meer stabiliteit op de financiële markten.

De focus ligt op liquiditeit van de portfolio. Enerzijds bieden de overheden en monetaire autoriteiten een basis voor financiële markten. Anderzijds bestaat er een aanzienlijke kans dat de negatieve economische consequenties en de neerwaartse bijstelling van resultaten van bedrijven niet volledig is verwerkt in aandelenkoersen en dat de beurs wederom zal terugvallen. Met voldoende liquiditeit in de portfolio kan gebruik gemaakt worden van kansen wanneer deze zich voordoen.

Amsterdam, 11 juni 2020

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

Jaarrekening

European Opportunities Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	31-12-2019 EUR	31-12-2018 EUR
Beleggingen			
Aandelen	(4.1)	<u>2.848.502</u>	<u>7.290.781</u>
		2.848.502	7.290.781
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	(5.1)	<u>33.987</u>	<u>454.543</u>
		33.987	454.543
Overige activa			
Liquide middelen	(6.1)	<u>8.863.979</u>	<u>5.940.356</u>
		8.863.979	5.940.356
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Overige schulden en overlopende passiva	(7.1)	<u>61.757</u>	<u>32.470</u>
		61.757	32.470
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		<u>8.836.209</u>	<u>6.362.429</u>
Uitkomst van activa min kortlopende schulden		<u>11.684.711</u>	<u>13.653.210</u>
Beleggingen (short)			
Aandelen	(8.1)	<u>700.161</u>	<u>1.274.221</u>
		700.161	1.274.221
Eigen vermogen			
Participatiekapitaal	(9.1)	<u>6.587.502</u>	<u>7.522.593</u>
Algemene reserve	(9.2)	<u>2.720.550</u>	<u>7.607.281</u>
Onverdeeld resultaat	(9.3)	<u>1.676.498</u>	<u>-2.750.885</u>
		<u>10.984.550</u>	<u>12.378.989</u>
Netto vermogenswaarde per participatie		<u>138,86</u>	<u>145,49</u>

Winst- en verliesrekening

		01-01-2019	01-01-2018
		31-12-2019	31-12-2018
	Toelichting	EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend	(11.1)	<u>19.245</u>	<u>132.359</u>
		19.245	132.359
Koersresultaten			
Gerealiseerde winst op beleggingen long		142.767	4.300.530
Gerealiseerd verlies op beleggingen long		-2.292.943	-2.352.233
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen long		4.434.067	347.096
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen long		-	-5.057.315
Gerealiseerde winst op beleggingen short		36.066	182.167
Gerealiseerd verlies op beleggingen short		-87.975	-482.702
Niet-gerealiseerde winst op beleggingen short		-	878.707
Niet-gerealiseerd verlies op beleggingen short		-185.448	-34
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden		<u>2.340</u>	<u>3.766</u>
		2.048.874	-2.180.018
Totale baten		<u>2.068.119</u>	<u>-2.047.659</u>
Kosten			
Dividendlasten door shortposities	(11.1)	-	198.514
Kosten van beheer van beleggingen	(12.1)	197.442	255.075
Kosten van de bewaarder	(12.2)	17.116	16.817
Interestkosten	(12.3)	49.497	155.132
Overige kosten	(12.4)	<u>127.566</u>	<u>77.688</u>
Totale lasten		<u>391.621</u>	<u>703.226</u>
Beleggingsresultaat		<u>1.676.498</u>	<u>-2.750.885</u>

Kasstroomoverzicht

	01-01-2019	01-01-2018
	31-12-2019	31-12-2018
	EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	1.676.498	-2.750.885
Koersresultaten	<u>-2.048.874</u>	<u>2.180.018</u>
Direct beleggingsresultaat	<u>-372.376</u>	<u>-570.867</u>
Aankopen	-1.569.564	-15.414.917
Verkopen	<u>7.484.317</u>	<u>21.119.922</u>
	5.914.753	5.705.005
Valutaresultaten op overige vorderingen en schulden	2.340	3.766
Mutatie vorderingen	420.556	-90.144
Mutatie kortlopende schulden	<u>29.287</u>	<u>-205.958</u>
	<u>449.843</u>	<u>-296.102</u>
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>	5.994.560	4.841.802
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij geplaatste participaties	-	223.900
Betaald bij inkoop participaties	-935.091	-1.527.394
Uitgekeerd dividend	<u>-2.135.846</u>	<u>-</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>	-3.070.937	-1.303.494
Netto mutatie geldmiddelen	2.923.623	3.538.308
Geldmiddelen 1 januari	<u>5.940.356</u>	<u>2.402.048</u>
Netto geldmiddelen 31 december	<u>8.863.979</u>	<u>5.940.356</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 (Titel 9 Boek 2 BW) 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 ongerealiseerd winst of verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst- en verliesrekening.

Opslagen bij toe- en uittrading

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

De participanten betalen voor elke toetreding, uittrading, of overboeking mutatiekosten ten bedrage van 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 2019 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 belegd 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 2019 25,9% 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 20% en maakte het Fonds geen 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 2019 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 2019.

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 2019.

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 2019 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 2019 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 2019 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 gereguleerde 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 8.162.938. Het kredietrisico op balansdatum op de margin account, dat eveneens door het Fonds wordt aangehouden bij Kas Bank N.V., bedraagt eur 701.041.

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 2019.

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 2019 geen significante valutapositities 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.

Uitbestedingsrisico

Het risico op materiële schade doordat de partijen waaraan bepaalde processen zijn uitbesteed haar verplichtingen niet nakomen. Het European Opportunities Fund doet alleen zaken met gerenommeerde partijen welke in het bezit zijn van alle daartoe verplichte vergunning, waaronder die van de AFM en DNB. Het European Opportunities Fund heeft in haar AO/IB een procedure opgenomen voor het doen van due dilligence op deze partijen. Daarbij worden jaarlijks onder meer ICE-verklaringen gecheckt en jaarrekeningen gecontroleerd. Jaarlijks vindt binnen de directie een evaluatie plaats van alle belangrijke toeleveranciers. Indien gewenst vinden aanpassingen plaats.

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

	31-12-2019	31-12-2018
	EUR	EUR
Beleggingen (4)		
<i>Mutatieoverzicht aandelen (4.1)</i>		
Stand begin boekjaar	7.290.781	18.522.548
Aankopen	758.147	11.834.256
Verkopen	-7.484.317	-20.304.101
Gerealiseerde winst	142.767	4.300.530
Gerealiseerd verlies	-2.292.943	-2.352.233
Ongerealiseerde winst	4.434.067	347.096
Ongerealiseerd verlies	0	-5.057.315
	<u>2.848.502</u>	<u>7.290.781</u>
Stand 31 december		
Historische kostprijs	3.008.610	11.884.956
Waarde portfolio op basis van marktwaarde	2.785.502	7.227.781
Waarde portfolio op basis van alternatieve waardering	63.000	63.000
	<u>2.848.502</u>	<u>7.290.781</u>

Het European Opportunities Fund 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 sinds februari 2013 ongewijzigd). 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.

Thans loopt er een procedure over de waarde van de aandelen en obligaties van SNS Reaal op het moment van nationalisatie in 2013. De OK heeft een tussenuitspraak gedaan in april 2019 welke gunstig is voor het fonds waarbij de aandelenwaarde op nul is gesteld. Echter, de OK heeft ook aanvullende vragen neergelegd bij deskundigen. In de tweede helft van 2020 zal er naar verwachting een zitting volgen, waarna uitspraak in de eerste fase zal volgen. Na de uitspraak van de OK kan de long positie in turbo's short SNS Reaal worden gesetteld.

In het faillissementsscenario zijn de aandelen SNS niets waard. Mocht de OK besluiten de schadeloosstelling op nul cent per aandeel vast te stellen dan zou dit een positieve impact van circa 0,8% hebben op de NAV van het Fonds per 31 december 2019. Indien de OK de schadeloosstelling zou vaststellen op 80 cent per aandeel SNS Reaal, zou dit een negatieve invloed van circa 2,1% op de NAV van het Fonds per 31 december 2019 hebben gehad.

Vorderingen (5)

Overige vorderingen en overlopende activa (5.1)

Te vorderen dividend- en bronbelasting	32.688	367.675
Overige vorderingen	-	72.906
Vooruitbetaalde kosten	1.299	13.962
	<u>33.987</u>	<u>454.543</u>

Door betaling van dividend aan participanten in november 2019 heeft het European Opportunities Fund de Nederlandse nog te vorderen dividend- en bronbelasting kunnen salderen met de te betalen dividendbelasting. Hierdoor is deze post in 2019 afgenomen.

Overige activa (6)

Liquide middelen (6.1)

Van het totale saldo is EUR 701.041 door de bank als collateral geblokkeerd voor de shortposities in aandelen en staat niet ter vrije beschikking van het Fonds.

Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar) (7)

	31-12-2019	31-12-2018
	EUR	EUR
<i>Overige schulden en overlopende passiva (7.1)</i>		
Nog te betalen vermogensbeheervergoeding	13.735	15.478
Nog te betalen bewaarloon	-	235
Nog te betalen inzake kosten AIFMD rapportage	1.345	1.345
Nog te betalen kosten participantenadministratie	650	650
Nog te betalen administratiekosten	2.500	2.500
Nog te betalen publiciteitskosten	1.519	-
Nog te betalen accountantskosten	20.000	1.665
Nog te betalen toezichtskosten	7.000	10.597
Nog te betalen advieskosten	8	-
Nog toe te wijzen participaties	15.000	-
	<u>61.757</u>	<u>32.470</u>

Beleggingen short (8)

Mutatieoverzicht aandelen short (8.1)

Stand begin boekjaar	1.274.221	4.617.199
Verkopen	-	815.821
Aankopen	-811.417	-3.580.661
Gerealiseerde winst	-36.066	-182.167
Gerealiseerd verlies	87.975	482.702
Ongerealiseerde winst	-	-878.707
Ongerealiseerd verlies	185.448	34
	<u>700.161</u>	<u>1.274.221</u>
Stand 31 december	700.161	1.274.221
Historische kostprijs	594.616	1.354.124

De aankoopkosten van de beleggingen zijn opgenomen in de historische kostprijs. Transactiekosten zijn meegeactiveerd in de historische kostprijs. Bij een short positie zijn de verkoopkosten opgenomen in de historische kostprijs, inclusief de transactiekosten.

		31-12-2019	31-12-2018
		EUR	EUR
	aantal		
Eigen vermogen (9)			
<i>Participatiekapitaal (9.1)</i>			
Stand begin boekjaar	85.087	7.522.593	8.826.087
Geplaatst	-	-	223.900
Ingekocht	<u>-5.982</u>	<u>-935.091</u>	<u>-1.527.394</u>
Stand 31 december	<u>79.105</u>	<u>6.587.502</u>	<u>7.522.593</u>
<i>Algemene reserve (9.2)</i>			
Stand begin boekjaar		7.607.281	7.082.701
Toegevoegd aan onverdeeld resultaat		-2.750.885	524.580
Uitgekeerd dividend		<u>-2.135.846</u>	<u>-</u>
Stand 31 december		<u>2.720.550</u>	<u>7.607.281</u>
<i>Onverdeeld resultaat (9.3)</i>			
Stand begin boekjaar		-2.750.885	524.580
Onttrokken aan algemene reserve		2.750.885	-524.580
Resultaat lopend boekjaar		<u>1.676.498</u>	<u>-2.750.885</u>
Stand 31 december		<u>1.676.498</u>	<u>-2.750.885</u>

Voorstel resultaatbestemming

De beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2019, groot eur 1.676.498, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2019.

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 minder short posities had in 2019 ten opzichte van 2018 is de post dividendlasten door shortposities gedaald.

	01-01-2019 31-12-2019 EUR	01-01-2018 31-12-2018 EUR
Kosten (12)		
<i>Kosten van beheer van beleggingen (12.1)</i>		
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	188.897	235.099
Overige beheerkosten	8.545	19.976
	<u>197.442</u>	<u>255.075</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.

• *Vermogensbeheervergoeding*

Door de beheerder werd aan het Fonds een vermogensbeheervergoeding 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.

• *Interestkosten (12.3)*

Dit betreft de betaalde debetrente op de rekening courant van het Fonds.

	01-01-2019	01-01-2018
	31-12-2019	31-12-2018
	EUR	EUR
• <i>Overige kosten (12.4)</i>		
Kosten participantenadministratie	5.008	5.175
Advieskosten	21.689	4.320
Administratiekosten	30.000	30.000
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	37.889	13.500
Bijdrage W/TB	2.341	19.281
Bankkosten	3.512	3.637
Overige algemene kosten	27.127	1.775
	127.566	77.688

De advieskosten hebben betrekking op Ernst & Young Belastingadviseurs.

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.

Het budget voor de accountantskosten was voor 2019 vastgesteld op EUR 20.000. Daar bovenop heeft er in 2019 een correctie plaatsgevonden van EUR 17.889 in verband met het in voorgaande jaren te laag vastgestelde budget voor de accountantskosten.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	Werkelijk	Prospectus
Performance fee	-	-
Vermogensbeheervergoeding	188.897	188.897
Administratiekosten	30.000	30.000
Kosten bewaarder	17.116	17.116
Overige beheerkosten	8.545	*
Kosten participantenadministratie	5.008	*
Advieskosten	21.689	*
Accountantskosten betreffende het jaarverslag	37.889	*
Bijdrage WTB	2.341	*
Bankkosten	3.512	*
Overige algemene kosten	27.127	*
Interestkosten	49.497	*
	391.621	236.013

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 conform het gestelde in de prospectus (paragraaf 14.7). Het daadwerkelijke kostenpercentage van deze overige kosten bedraagt 1,24% per 31 december 2019. De individuele kosten zijn volgens de prospectus niet gemaximeerd. De gemiddelde nettovermogenswaarde wordt berekend als de som van de netto vermogenswaarden gedeeld door het aantal waarnemingen.

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 2019 bedraagt: 2,72% (2018: 2,26%).

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 2019 bedraagt: 64% (2018: 225%).

Het Fonds kende een lagere turnover ratio in 2019 ten opzichte van 2018, aangezien het Fonds een voorzichtig beleggingsbeleid voerde. Deze ratio kan sterk wisselen van jaar op jaar. De turnover ratio in 2019 is ruim onder het gemiddelde van 412% 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 11.339.

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 toezichthoudende 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 naleefd 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 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 naast de gebruikelijke management fee geen transacties plaatsgevonden.

Gebeurtenissen na balansdatum – maatregelen tegen de impact van het Coronavirus

Allereerst ligt de prioriteit bij het welzijn van de mensen. Dit betekent dat bedrijfsbezoeken tot nader orde zijn opgeschort en werk vindt voornamelijk vanuit huis plaats. De IT-organisatie van de beheerder is al ingericht om van huis uit te kunnen opereren. Alle IT- en communicatiesystemen zijn volledig operationeel en werken zonder problemen. Daarnaast volgt de beheerder strikt de regelgeving omtrent de coronavirus uitbraak zoals deze gaandeweg wordt geformuleerd. De focus van de beheerder is op reduceren van kosten, werkkapitaal management en focus op liquiditeit.

Het beleid van het fonds is erop gericht voorzichtig en flexibel te kunnen opereren en liquiditeit te hebben op momenten dat de stress op financiële markten toeneemt. De impact op het European Opportunities Fund is op dit moment niet goed in te schatten.

Amsterdam, 11 juni 2020

De beheerder

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

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2019

percentage
van netto
vermogens
waarde

Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling

Communicatie	11,2
Energie	1,1
Financiële dienstverlening	1,1
Financiële dienstverlening (short)	-0,5
Industrie	12,5
Industrie (short)	-5,8
	<hr/>
Totaal beleggingen in aandelen	19,6
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	<hr/> 80,4
Totaal netto vermogenswaarde	<hr/> 100,0

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

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 en/of haar werknemers hebben geen distributieovereenkomsten afgesloten met derden.

Inlenen en uitlenen van effecten

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

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

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 2019 tot en met 31 december 2019 (“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, 15 januari 2020

KAS Trust & Depositary Services B.V.

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.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 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 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de winst-en-verliesrekening over 2019;
- 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.

Benadrukking van onzekerheid omtrent Corona

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag en leidt inherent tot onzekerheid. Ook European Opportunities Fund wordt met deze onzekerheid geconfronteerd, die is uiteengezet in het verslag van de beheerder op pagina 5 en 6 en in de toelichting opgenomen bij de gebeurtenissen na balansdatum op pagina 28. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

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.

Den Haag, 11 juni 2020

Ernst & Young Accountants LLP

M.J. Knijnenburg RA



J. Vermeerstraat 14
1071 DR Amsterdam
The Netherlands
Tel: +31 85 130 8541
www.go-capital.nl