

# **HALFJAARVERSLAG 2017**

**Over de periode 1 januari 2017  
tot en met 30 juni 2017**

**Antaurus Europe Fund**

## Inhoudsopgave

Algemene informatie .....	3
Kerncijfers Antaurus Europe Fund .....	4
Profiel .....	5
Verslag van de beheerder .....	6
Halfjaarcijfers.....	11
Balans .....	11
Winst- en- verliesrekening .....	12
Kasstroomoverzicht .....	13
Toelichting .....	14
Algemeen .....	14
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	15
Toelichting op de balans .....	16
Toelichting op de winst- en verliesrekening.....	19
Overige gegevens .....	21

## Algemene informatie

### Antaurus Europe Fund

een fonds voor gemene rekening, opgericht  
per 1 oktober 2006

P/a Antaurus Capital Management B.V.

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

[www.antaurus.com](http://www.antaurus.com)

### Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

Tel: +31 (0)35 - 543 30 20

[info@antaurus.com](mailto:info@antaurus.com)

### Depositary

Kas Trust & Depositary Services B.V.

Nieuwezijds Voorburgwal 225

1012 RL Amsterdam

Tel: +31 (0)20 - 557 58 43

### Custodian

Kas Bank N.V.

Nieuwezijds Voorburgwal 225

1012 RL Amsterdam

Tel: +31 (0)20 - 557 59 11

[www.kasbank.com](http://www.kasbank.com)

### Juridisch Eigenaar

Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

Tel: +31 (0)35 - 543 30 20

[info@antaurus.com](mailto:info@antaurus.com)

### Administrateur

*Tot 1 april 2017*

CACEIS Bank, Netherlands Branch

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

Tel: +31 (0)20 - 530 83 00

[nl-info@caceis.com](mailto:nl-info@caceis.com)

*Vanaf 1 april 2017*

Circle Investment Support Services B.V.

Smallepad 30F

3811 MG Amersfoort

Tel: +31 (0)33 - 467 38 80

### Adviseur en Onafhankelijk Toezichthouder

Van de Kamp & Co B.V.

Dhr R. van de Kamp

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

Tel: +31 (0)6 - 5198 5259

## Kerncijfers Antaurus Europe Fund

	<b>30-06-2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Fondsvermogen (x € 1.000)	80.417	62.261	41.383	40.279	43.018
Aantal uitstaande participaties	365.378,56	280.711,16	223.155,27	232.290,51	264.609,71
Fondsvermogen per participatie <sup>1</sup>	220,09	221,80	185,45	173,40	162,57
Rendement	(0,77)	19,60	6,95	6,66	3,10

<sup>1</sup> Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het halfjaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

## Profiel

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds voor gemene rekening. Het Fonds is daarmee geen rechtspersoon, hetgeen onder meer inhoudt dat het geen zelfstandig drager is van rechten en plichten. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en ieder der participanten, waarbij door de Beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogens-waarden die op naam van de Bewaarder voor de participanten worden bewaard. De participanten zijn in economische zin gezamenlijk en naar evenredigheid van het aantal participaties gerechtigd tot het Fondsvermogen. Het Fonds is in fiscale zin een besloten fonds voor gemene rekening, hetgeen betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en niet wordt onderworpen aan vennootschapsbelasting. Beleggingen en de beleggingsresultaten worden naar rato toegerekend aan de participanten. Vanwege de fiscale transparantie zijn participaties niet vrij overdraagbaar maar kunnen uitsluitend worden verkocht aan het Fonds.

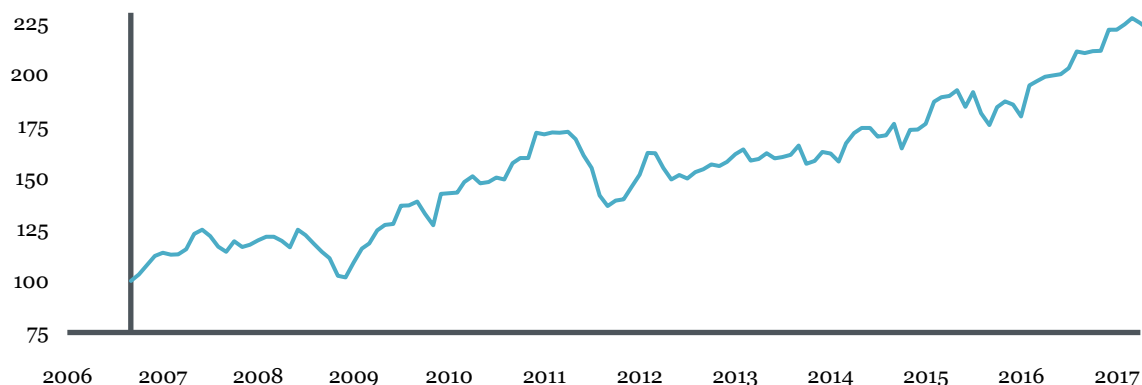
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

De doelstelling van het Fonds is het realiseren van een bovengemiddeld rendement in combinatie met een gereduceerd risico. Het Fonds beoogt een gemiddeld rendement te behalen van 7-10% per jaar na aftrek van kosten. Om deze rendementsdoelstelling te behalen zal het Fonds gebruikmaken van een traditionele long/short strategie. Antaurus Europe Fund is geen marktneutraal fonds, maar directioneel. Over het algemeen is de portefeuille netto long. Door spreiding aan te brengen over sectoren, landen en thema's wordt getracht de volatiliteit van het Fonds verder te beperken.

Het Fonds richt zich op aandelen in de ontwikkelde markten van Europa met daarbinnen een focus op België, Nederland en Zwitserland aangezien hier de opgebouwde expertise van de beheerders ligt. De aandelselectie geschiedt volgens een bottom-up benadering waardoor bepaalde sectoren over- of ondervertegenwoordigd kunnen zijn. Voor het Fonds is een Prospectus opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Wij adviseren deze aan te vragen en te lezen voordat u een participatie neemt in het Fonds.

## Verlag van de beheerder

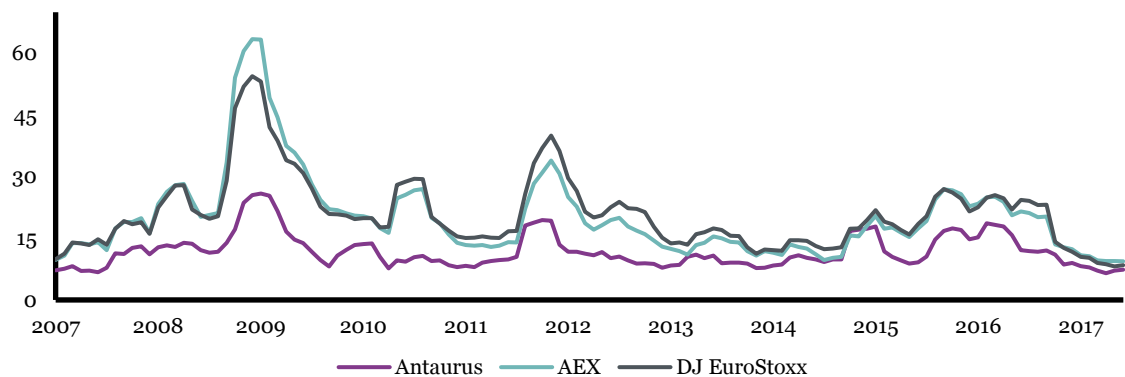
### Koers AEF



Bron: Antaurus

Wij hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In het eerste halfjaar van 2017 behaalde het AEF een rendement van -0,8%. Hierdoor daalde de waarde van een participatie in het AEF van €221,80 eind 2016 naar €220,09 per 30 juni 2017. Het gemiddeld jaarlijks nettorendement bedraagt 7,6%.

Het beheerde vermogen steeg van €62,3 miljoen naar €80,4m in de eerste helft van 2017. De stijging was het gevolg van substantiële stortingen van bestaande en nieuwe participanten.



Bron: Antaurus, Bloomberg

Het rendement in het eerste halfjaar van 2017 is gerealiseerd met minder dan de helft van het risico van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 39%. Het licht negatieve rendement werd behaald in een positief beursstemming. De longposities droegen positief bij. De positieve bijdrage werd echter meer dan gecompenseerd door de negatieve bijdrage van de shortposities. Na de zeer sterke bijdrage van de aandelenselectie in 2016, was de bijdrage in de eerste helft 2017 licht negatief.

### Ontwikkeling aandelenmarkten in eerste halfjaar 2017

De Europese beurzen stegen behoorlijk. De DJ Euro Stoxx inclusief dividend rendement steeg met 9% en de AEX Total Return index steeg met 7% in het eerste halfjaar van 2017. De winst werd vooral in het eerste kwartaal behaald. Daarbij viel op dat alle Europese indices stegen, met de Spaanse beurs als koploper.

In navolging van de "Trump-rally" eind 2016 begonnen de aandelenbeurzen in 2017 sterk. Terwijl de aandelenmarkten initieel gedreven werden door enthousiasme over de stimuleringsplannen van Trump, zorgden sterke economische cijfers ervoor dat verschillende aandelenindices gedurende het kwartaal nieuwe records braken. Ook het tweede kwartaal begon voortvarend. Gedreven door de solide kwartaalwinsten van Q1, die het gros van de bedrijven publiceerden, zetten de Europese beurzen het sterke eerste kwartaal voort. Met name bedrijven in de industriële, chemie- en bancaire sector lieten een sterke winstgroei zien.

Ondanks dat de OPEC haar productiebeperking verlengde tot maart 2018, kwam de olieprijs eind van het kwartaal onder druk te staan. Europese olieaandelen daalden daardoor bijna 10% in het tweede kwartaal. Eind juni liepen aandelenmarkten terug na een speech van ECB-president Draghi. Hij liet zich positief uit over de inflatiedoelstelling van de ECB. Beleggers interpreteerden dit als een hint voor het afbouwen van het huidige opkoopprogramma.

### **Eerste kwartaal 2017**

Het AEF behaalde een positief rendement van +2,5% in het eerste kwartaal van 2017 met een gemiddelde netto long weging van 42%. De drie best presterende longposities in het eerste kwartaal waren in volgorde van bijdrage Fagron (gezondheidszorg), Meyer Burger (producent van productielijnen zonne-energie) en Rieter (producent van textielmachines). Flow Traders (market maker in financiële producten) leverde de meest negatieve bijdrage bij de longposities. Bij de shortposities leverde onder andere Unilever een substantiële negatieve bijdrage, nadat bekend werd dat het Amerikaanse Kraft Foods interesse had om Unilever over te nemen.

De koers van Fagron steeg met meer dan 20% in het eerste kwartaal, zonder dat daar een specifieke aanleiding voor was. De verwachting is dat de nieuwe steriele faciliteit in Amerika medio dit jaar operationeel zal zijn en daarmee een positieve bijdrage aan de winst in 2017 zal leveren.

Eind vorig jaar heeft het AEF meegedaan met de aandelenplaatsing van Meyer Burger. Deze Zwitserse onderneming levert productielijnen voor de productie van zonnepanelen. De balans van de onderneming was flink verzwakt doordat Meyer Burger een aantal jaren achter elkaar verlieslatend was. Dankzij kostenbesparingen en verbeterde vooruitzichten voor de verkoop van zonnepanelen is het bedrijf momenteel in rustiger vaarwater terecht gekomen, en is de onderneming in staat om een positieve kasstroom te realiseren. Doordat de balans geherfinancierd is kan de onderneming zich nu weer op de toekomst richten.

De koers van Rieter steeg in het eerste kwartaal met circa 18%. De aandelenkoers profiteerden van een positiever sentiment onder analisten, die voorafgaand aan de jaarcijfers sceptisch waren over de vooruitzichten voor 2017. De onderneming liet zich echter gematigd positief uit over de vooruitzichten op korte termijn. Tevens kondigde het bestuur additionele kostenbesparingen aan die ervoor moeten zorgen dat de operationele winstmarge naar 10% zal gaan. Ten slotte wacht de markt met interesse af wat Rieter met haar kaspositie gaat doen (circa een kwart van de huidige marktkapitalisatie).

De koers van Flow Traders daalde gedurende het kwartaal met circa 10%. Ondanks dat de koers na publicatie van de jaarcijfers richting de 35 euro steeg, sloot de koers op kwartaaleinde vlak onder de 30 euro. De dag na de jaarcijfers besloot aandeelhouder Summit Partners om haar resterende belang van 9% te verkopen, nadat zij tijdens de beursgang in 2015 ook al een belang van 20% had verkocht. Het AEF blijft onverminderd positief over Flow Traders. De onderneming biedt sterke groeivoorzichten, terwijl de huidige waardering van circa 14x de winst niet veeleisend is.

### **Tweede kwartaal 2017**

Het AEF daalde met 3,2% in het tweede kwartaal van 2017 met een gemiddelde netto long weging van 37%.

Bij het AEF droegen zowel de long- als de shortposities negatief bij aan het resultaat. De drie best presterende longposities in het tweede kwartaal waren in volgorde van bijdrage Wessanen (natuurlijke voeding), Belimo (aandrijving- en kleptechnologie) en ASR (verzekeringen). Fagron (gezondheidszorg) en Flow Traders (market maker in financiële producten) leverden de meest negatieve bijdrage bij de longposities.

De koers van Wessanen steeg met 17% in het tweede kwartaal. Dit werd gedreven door de sterke eerste kwartaalcijfers waarin de groei van Wessanen's eigen merken accelereerde naar 9%. Uiteindelijk heeft de sterke koersbeweging ertoe geleid dat het AEF haar volledige positie in Wessanen boven de 15 euro heeft verkocht. Hiermee is de winst gerealiseerd van één van de meest succesvolle investeringen die het AEF ruim drie jaar geleden initieerde toen de koers rond de vier euro noteerde.

De koers van Belimo steeg in het tweede kwartaal met circa 18%. Deze stijging werd mede veroorzaakt door het sterke sentiment voor industriële bedrijven. Gedreven door een positief economisch klimaat laten investeringen in gebouwen momenteel gezonde groeicijfers zien. Beleggers sorteren voor op bedrijven die hiervan zullen profiteren. Belimo is hier een voorbeeld van, gezien haar leidende marktposities in aandrijfmechanismen voor verwarmings-, ventilatie- en airco-systemen.

De koers van ASR steeg ruim 10%. De eerste kwartaalcijfers lieten een solide groei zien van de ontvangen premies gecombineerd met een hoge winstmarge. Tevens reduceerde de overheid in juni haar belang tot 20% door 17% van de aandelen te verkopen. Hierdoor is de liquiditeit in het aandeel verder toegenomen, waardoor een grotere groep investeerders in ASR mag beleggen. Dit heeft een positieve impuls aan de aandelenprijs gegeven. ASR kocht zelf opnieuw 2% van de aandelen in. Bovendien hebben de aandeelhouders tijdens de AVA het bestuur een mandaat gegeven om tot 10% van het geplaatste aandelenkapitaal in te kopen. Hiermee ligt de weg voor ASR open om in de rest van het jaar nogmaals kapitaal te retourneren aan aandeelhouders mocht het bestuur dat opportuun achten.

De koers van Fagron daalde gedurende het kwartaal met circa 10% zonder dat hier directe aanleiding voor was. Ultimo juni heeft Fagron de obligatielening van €225 miljoen afgelost. Wij verwachten dat Fagron de komende jaren een sterke kasstroom zal generen, wat naar onze mening onvoldoende tot uiting komt in de huidige aandelenkoers.

### **Vooruitzichten**

Het AEF heeft gedurende het tweede kwartaal de nettolongweging verlaagd naar gemiddeld 37%. Ultimo juni bedraagt de nettolongweging 28%. Met de huidige nettolongweging van 25-50% blijft het AEF gepositioneerd voor een stijgende beurs, maar is het risico gereduceerd. Recent hebben we kapitaal vrijgemaakt om zo goed mogelijk te kunnen inspelen op kansen die zich gaan voordoen.

Het tweede kwartaal liet een verlenging zien van het eerste kwartaal: softe economische indicatoren zoals inkoopcijfers en vertrouwensindices lieten meerjarige recordniveaus noteren, terwijl harde economische cijfers gezond zijn maar nog niet volledig meedelen in eenzelfde euforie. De economische groei in de Eurozone steeg op jaarbasis licht naar 1.9%, terwijl de werkloosheid in Europa met 9.3% daalde naar het laagste niveau sinds maart 2009. Ondanks dit lage niveau werd het banenrapport teleurstellend ontvangen aangezien de afname van de werkloosheid in mei slechts 5,000 banen bedroeg.

Hoewel de economische groei langzamerhand toeneemt en de werkloosheid afneemt, speelt een ander element de centrale bankiers in Europa parten: de inflatie neemt niet toe, mede gedreven door het feit dat loongroei in de Eurozone beperkt is. Dit zou ertoe kunnen leiden dat de ECB terughoudend zal zijn met betrekking tot het afbouwen van het beleid van monetaire verruiming. Een scenario waarbij een accommoderend monetair beleid vanuit de ECB voortgezet wordt, gecombineerd met stijgende bedrijfswinsten, zou stimulerend moeten werken voor aandelenkoersen. Draghi gaf eind juni aan dat de economische verbetering in Europa zichtbaar begint te worden, maar benadrukte dat het terugbrengen van monetaire stimulus voorzichtigheid gebiedt. De markt interpreteerde Draghi's commentaar echter als een voorzichtige hint voor afbouwen van monetaire stimulus. De euro steeg als gevolg hiervan naar haar hoogste niveau sinds een jaar. In navolging van Draghi gaven de vertegenwoordigers van de Bank of England en de Bank of Canada ook hun visie af, die allebei op hetzelfde hintten: monetaire verruiming heeft haar werk gedaan, en langzamerhand zal dit moeten worden afgebouwd.

De Amerikaanse centrale bank, eind 2014 al gestopt met monetaire verruiming, heeft inmiddels een plan uitgevouwd om de balans van \$4,5 biljoen terug te brengen. Wij zien echter in Amerika een vergelijkbaar probleem als in Europa: alhoewel (loon)inflatie positief is, zijn de groeiverwachtingen hiervan afgenomen. Dit heeft ervoor gezorgd dat de deflatie verwachting (terugkeren van inflatie), die mede gedreven werd door de stimuleringsmaatregelen die Trump tijdens zijn verkiezing heeft beloofd, momenteel gedaald zijn tot eenzelfde niveau als voor de Amerikaanse verkiezingen.



Ondanks dat de financiële markten vrij gemakkelijk laveren door alle politieke ontwikkelingen, verwachten wij dat onzekerheid over het te verwachten monetaire beleid van de centrale banken voor toenemende volatiliteit zal zorgen. Wij hebben daarom ook extra ruimte in de portefeuille gecreëerd om hier adequaat op in te kunnen spelen. Bij een daling zullen we kwaliteitsbedrijven kunnen kopen op zeer aantrekkelijke koersniveau's en shorts kunnen terugkopen. Een herstel op de beurs zullen we gebruiken om weer shortposities aan te gaan en winst te nemen op de longposities. Het AEF verwacht met deze strategie een bovengemiddeld rendement te behalen bij een benedengemiddeld risico. De afgelopen tien jaar is dat met een gemiddeld nettorendement van 7.6% per jaar gelukt.

### **Beleggingsbeleid**

De doelstelling van het AEF is het realiseren van een bovengemiddeld rendement in combinatie met een benedengemiddeld risico. Met behulp van een proactieve aandelenselectie beoogt het AEF een gemiddeld netto rendement voor haar participanten te behalen van 7-10% per jaar, ongeacht de richting van de markt.

Dit beleid wordt uitgevoerd binnen een aantal randvoorwaarden. De bruto weging van de beleggingen (long- en shortposities bij elkaar opgeteld) mag maximaal 150% van het fondsvermogen bedragen. De netto weging van de beleggingen (longposities minus shortposities) moet zich bevinden tussen 50% nettoshortweging en 75% nettolongweging. Bij een 50% nettoshortweging is de weging van de shortposities 50% groter dan de weging van de longposities. Bij een 75% nettolongweging is de weging van de longposities 75% groter dan de weging van de shortposities. Door deze randvoorwaarden beschikt het AEF altijd over ruime liquide middelen. Deze liquide middelen dienen voornamelijk als dekking voor de shortposities. De geld- en effectenrekeningen worden, waar mogelijk, aangehouden bij Kas Bank.

De selectie van individuele aandelen voor de fundamentele portefeuille vindt plaats op basis van fundamentele analyse, terwijl het trading gedeelte van de portefeuille plaatsvindt op basis van kortstondige inefficiënties in de markt. De aandelen voor de fundamentele portefeuille worden geselecteerd op basis van een fundamentele analyse van het bedrijf. Belangrijke aandachtspunten hierbij zijn marktposities, toetredingsdrempels, ontwikkeling van de winstgevendheid, waardering van het aandeel en de "triggers" die de over- of onderwaardering kunnen opheffen. Waar veel waarde aan wordt gehecht bij de selectie is of een bedrijf winstgevend is of dat er binnen enkele jaren uitzicht is op een behoorlijke winstgevendheid. Het AEF richt zich op aandelen in de ontwikkelde markten van Europa met daarbinnen een focus op de Benelux en Zwitserland. Aandelen worden geselecteerd als longpositie indien sprake is van een (vermeende) onderwaardering en er een reële kans is op een toekomstige positieve gebeurtenis die de onderwaardering zou kunnen elimineren. Omgekeerd geldt dat bij overgewaardeerde aandelen een short positie wordt aangegaan als er voor het betreffende fonds sprake zou kunnen zijn van een toekomstige negatieve gebeurtenis. Per saldo is de totale positie niet marktneutraal maar directional. Dit betekent dat er actief ingespeeld wordt op de bewegingen van de aandelenbeurzen. Door de long/short strategie zal het fonds echter minder volatiel zijn dan een pure aandelenbelegging. Het fonds zal trachten laag netto short belegd te zijn in een dalende markt en hoog nettolong in een stijgende markt.

Er wordt belegd in een beperkt aantal posities, zo worden er 25-35 posities aangehouden. Door het aantal posities te beperken kan er veel aandacht besteed worden aan elk van de posities. Door deze aandacht neemt de kennis van de bedrijven en markten waarin deze opereren toe en kunnen de risico's beter worden ingeschat. Dit vormt de basis voor de filosofie om longposities in te nemen van maximaal 15% van het fondsvermogen. Hoe groter de overtuiging en het vertrouwen in het beleggingsidee, hoe groter de positie zal zijn die wordt opgebouwd. Voor shortposities geldt een maximum van 7% van het fondsvermogen om zo het negatieve effect van een mogelijke overnamebieding te beperken. Het beperkte aantal posities in portefeuille dwingt het AEF om te beleggen in de ideeën met potentieel het hoogste rendement. Bij de investeringsbeslissing wordt naast de rendementsverwachting veel aandacht besteed aan de inschatting van het risico. Bij voorkeur wordt er belegd in aandelen met een asymmetrisch risicoprofiel, dat wil zeggen aandelen met een hoog koerspotentieel en een beperkt neerwaarts risico. Door onze bottom-up benadering kunnen bepaalde sectoren over- of ondervertegenwoordigd zijn. Echter per sector wordt er gestreefd naar een netto positie van niet meer dan 40% van het fondsvermogen gemeten bij aanvang van de positie. Aandelen worden aangehouden in het fonds zolang er geen aandelen gevonden worden met een significant betere risicorendementsverwachting. Hierdoor kan het bijvoorbeeld voorkomen dat aandelen met een

koerspotentieel van 20% toch verkocht worden omdat er een beter alternatief is met een koerspotentieel van 50% en een vergelijkbaar risico. Over het algemeen zullen fundamentele posities worden aangehouden voor een termijn van 3 tot 24 maanden.

### **Stemrecht**

Zoals uiteengezet in het prospectus maakt de beheerder over het algemeen geen gebruik van de rechten tot stemming in algemene vergaderingen van aandeelhouders van ondernemingen waarin wordt belegd.

### **Risk management en compliance**

De beheerder maakt gebruik van financiële instrumenten. De hiermee samenhangende risico's zijn nader omschreven in het prospectus. Er wordt belegd binnen de limieten en beleggingsrestricties zoals die in het prospectus zijn vastgesteld. Risicobeheer is een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De directie van de beheerder heeft in de verslagperiode regelmatig gesproken over zaken met betrekking tot risicobeheer en compliance. Tevens is tijdens het verslagjaar uitvoerig van gedachten gewisseld over het beleggingsbeleid en de daarmee gepaard gaande risico's, de behaalde resultaten en de ontwikkeling van het belegde vermogen. Aan de hand van rapportages, regulier overleg met de compliance officer en de Fund Governance Compliance verklaringen van de externe administrateur heeft de beheerder vastgesteld dat de noodzakelijke maatregelen en principes ter bescherming van de participanten zijn nageleefd. Met de instelling van een onafhankelijk toezichthoudend orgaan (Van De Kamp & Co B.V.) op het fonds heeft de beheerder invulling gegeven aan de code van de Nederlandse brancheorganisatie voor beleggingsfondsen, Dutch Fund and Asset Management Association (Dufas). De directie van de beheerder is van mening dat met het hiervoor geschetste op adequate en efficiënte wijze invulling wordt gegeven aan de eis van onafhankelijk toezicht op de gang van zaken bij de beleggingsinstelling.

### **Nieuwe administrateur**

Circle Investment Support Services B.V. is aangesteld als de nieuwe Administrateur van het AEF per 1 april 2017. De administratiefunctie bestaat uit de participantenadministratie en de financiële administratie van het fonds. Circle neemt deze functie over van CACEIS Bank. Na iets meer dan 10 jaar willen wij CACEIS Bank danken voor de prettige samenwerking en de belangrijke rol die zijn gespeeld heeft bij de oprichting van het AEF in 2006.

### **Administratieve organisatie en interne beheersing**

De directie heeft de administratieve organisatie en het interne beheerssysteem op schrift gesteld, de zogenaamde AO/IB. De directie is van mening dat deze AO/IB voldoet aan de eisen zoals bedoeld in artikelen 3:17 2c en 4:14 1e lid Wet financieel toezicht en dat de administratieve organisatie en het interne beheerssysteem in werking zijn en voldoen aan de beschrijving zoals deze uiteengezet is in de AO/IB.

Amsterdam, 31 augustus 2017

De Beheerder  
**Antaurus Capital Management B.V.**

## Halfjaarcijfers

### Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	<b>30-06-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<b>Activa</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1	65.220.594	64.255.717
Opties		22.500	228.000
<b>Totaal beleggingen</b>		<b>65.243.094</b>	<b>64.483.717</b>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		1.422.501	-
Overige vorderingen		3.677	-
<b>Totaal vorderingen</b>		<b>1.426.178</b>	<b>-</b>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	2	9.807.625	2.817.774
Margin account		52.378.668	31.797.740
<b>Totaal overige activa</b>		<b>62.186.293</b>	<b>34.615.514</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>128.855.565</b>	<b>99.099.231</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Fondsvermogen</b>			
Fondskapitaal	3	57.746.229	38.837.369
Algemene reserve		23.423.293	14.277.513
Onverdeeld resultaat		(752.745)	9.145.780
<b>Totaal Fondsvermogen</b>		<b>80.416.777</b>	<b>62.260.662</b>
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1	43.179.966	27.664.572
Opties		156.000	147.750
<b>Totaal beleggingen</b>		<b>43.335.966</b>	<b>27.812.322</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	4	2.675.955	1.265.796
Schulden aan participanten		2.212.568	6.818.475
Overige schulden en overlopende passiva		214.299	941.976
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>5.102.822</b>	<b>9.026.247</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>128.585.565</b>	<b>99.099.231</b>

**Winst- en- verliesrekening**

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)	Referentie	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividendopbrengsten		1.139.563	1.054.565
Interestbaten		-	1.911
<b>Totaal opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>1.139.563</b>	<b>1.056.476</b>
<b>Waardeveranderingen van beleggingen</b>	5		
Gerealiseerde resultaten		4.828.142	6.868.724
Ongerealiseerde resultaten		(3.406.294)	(2.959.896)
<b>Totaal waardeveranderingen van beleggingen</b>		<b>1.421.848</b>	<b>3.908.828</b>
<b>Overige resultaten</b>			
Toe- en uittredingsvergoeding		15.804	13.693
Valutakoersresultaten	6	(79.673)	49.306
Overige baten		4.520	-
<b>Totaal overige resultaten</b>		<b>(59.349)</b>	<b>62.999</b>
<b>Kosten</b>			
Beheer- en prestatievergoeding	7.1	1.235.469	1.055.821
Dividendlasten		1.458.139	445.535
Interestlasten		177.860	44.551
Administratiekosten	7.2	38.264	13.047
Kosten van bewaarder	7.2	10.345	57.645
Bankkosten en commissies		151.054	-
Accountantskosten	7.2	6.048	6.714
Kosten van toezichthouder		12.985	12.361
Kosten voor het inlenen van effecten		125.616	55.550
Overige kosten		39.027	17.471
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>3.254.807</b>	<b>1.708.695</b>
<b>Netto resultaat over de verslagperiode</b>		<b>(752.745)</b>	<b>3.319.608</b>

**Kasstroomoverzicht**

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

	Referentie	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Aankopen van beleggingen		(2.025.398)	(41.739.347)
Verkopen van beleggingen		18.354.211	40.753.077
Ontvangen dividend		-	1.054.565
Ontvangen interest		-	1.911
Ontvangen overige opbrengsten		843	
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(1.889.756)	(1.112.458)
Betaalde interest		(149.035)	(44.551)
Betaalde overige kosten		(791.768)	(370.908)
Mutatie marginrekening		(20.580.928)	(2.015.101)
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>(7.081.831)</b>	<b>(3.472.812)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
	3		
Uitgifte van participaties		16.247.793	5.440.406
Inkoop van participaties		(1.944.840)	(3.793.491)
Ontvangen toe- en uittredingsvergoeding		15.804	13.693
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>14.318.757</b>	<b>1.660.608</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>7.236.926</b>	<b>(1.812.204)</b>
Liquiditeiten beginstand boekjaar		2.805.412	899.924
Valutaresultaten op liquide middelen		(234.713)	49.306
<b>Liquiditeiten eindstand boekjaar</b>	2	<b>9.807.625</b>	<b>(862.974)</b>

## Toelichting

### Algemeen

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds dat belegt in Europese en wereldwijd beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde effecten. Het Fonds, gevestigd te Amsterdam, is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon.

De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

De rechten van deelneming luiden op naam. De participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het participantenregister. Het verzoek tot uittreding dient uiterlijk de 20e dag van de voorafgaande kalendermaand te zijn ontvangen. Overdracht van participaties aan derden is niet toegestaan.

Het Fonds zal conform prospectus verplicht 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 zijn participanten zou schaden.

Het Fonds is een besloten fonds voor gemene rekening. Het Fonds is daarmee geen rechtspersoon, hetgeen onder meer inhoudt dat het geen zelfstandig drager is van rechten en plichten. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst tussen de Beheerder de Bewaarder en ieder der participanten. Waarbij door de Beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de Bewaarder voor de participanten worden bewaard. De participanten zijn in economische zin gezamenlijk en naar evenredigheid van het aantal participaties gerechtigd tot het Fondsvermogen.

#### **Fiscale positie**

Het Fonds is in fiscale zin een besloten fonds voor gemene rekening, hetgeen betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en niet wordt onderworpen aan vennootschapsbelasting. Beleggingen en de beleggingsresultaten worden naar rato toegerekend aan de participanten. Vanwege de fiscale transparantie zijn participaties niet vrij overdraagbaar maar kunnen uitsluitend worden verkocht aan het Fonds.

#### **Uitbesteding van kerntaken**

Het beheer van het Fonds wordt gevoerd door Antaurus Capital Management B.V. te Amsterdam. Gedurende de verslagperiode heeft CACEIS Bank, Netherlands Branch haar taken neergelegd als administrateur van het Fonds. De administratie wordt vanaf deze periode verzorgd door Circle Investment Support Services B.V. Kas Trust & Depositary Services B.V. is aangesteld als Bewaarder en Van de Kamp & Co B.V. treedt op als juridisch adviseur van het Fonds.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een onafhankelijke accountant.

## **Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling**

### **Algemeen**

De halfjaarcijfers zijn opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (in het bijzonder RJ615 Beleggingsinstellingen), Wft en Bgfo. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Alle in de halfjaarcijfers opgenomen bedragen zijn in euro's, tenzij anders vermeld. Deze bedragen zijn afgerond op hele euro's.

Voor het halfjaarbericht 2017 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva gehanteerd als in de jaarrekening 2016, met uitzondering van de transactiekosten. Tot 31 december 2016 werden deze verwerkt in de gerealiseerde waardeveranderingen. Vanaf 1 januari 2017 worden transactiekosten opgenomen onder de kosten bij bankkosten en commissies.

Bij het opstellen van het halfjaarbericht kan de beheerder gebruik maken van verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in het halfjaarbericht opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk is, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van het halfjaarbericht.

### **Verslagperiode**

De verslagperiode heeft betrekking op de periode 1 januari tot en met 30 juni 2017.

## Toelichting op de balans

### 1. Beleggingen

#### Mutatieoverzicht beleggingen

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand verslagperiode	64.255.717	40.507.764
Aankopen	36.228.150	31.887.585
Verkopen	(38.113.645)	(28.164.118)
Gerealiseerde waardeveranderingen	5.085.907	4.933.747
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.235.535)	(1.902.729)
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>65.220.594</b>	<b>47.262.249</b>
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand verslagperiode	228.000	124.500
Verkopen en expiraties	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(205.500)	82.500
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>22.500</b>	<b>207.000</b>
<i>Valutatermijncontracten</i>		
Beginstand verslagperiode	-	-
Verkopen en expiraties	12.338	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(12.338)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand verslagperiode	27.664.572	14.453.219
Aankopen	32.792.593	13.077.006
Verkopen	(18.479.635)	(11.955.320)
Gerealiseerde waardeveranderingen	245.427	(1.934.977)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	957.009	1.329.417
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>43.179.966</b>	<b>14.969.345</b>
<i>Geschreven opties</i>		
Beginstand verslagperiode	147.750	458.250
Verkopen en expiraties	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.250	(189.750)
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>156.000</b>	<b>268.500</b>



## 2. Overige activa

De overige activa bestaan uit:

### *Liquide middelen*

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

### *Margin account*

Voor de uitstaande short posities dient het Fonds een margin account aan te houden dan wel worden door de bank uit de long posities aandelen ter afdekking van deze posities gereserveerd (110% van de uitstaande short posities). Het betreft ultimo verslagperiode EUR 52.378.668 (31-12-2016: EUR 31.797.740) op deze margin account ter dekking van de geleende aandelen welke voortvloeien uit de shortposities. Deze gelden en aandelen staan niet ter vrije beschikking van het Fonds.

## 3. Fondsvermogen

### Mutatieoverzicht fondsvermogen

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(bedragen x € 1)

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Geplaatst participatiekapitaal</b>		
Beginstand verslagperiode	38.837.369	27.105.931
Uitgifte van participaties	20.853.700	3.829.706
Inkoop van participaties	(1.944.840)	(3.793.491)
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>57.746.229</b>	<b>27.142.146</b>
<b>Algemene reserve</b>		
Beginstand verslagperiode	14.277.513	11.535.215
Van onverdeeld resultaat	9.145.780	2.742.298
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>23.423.293</b>	<b>14.277.513</b>
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Beginstand verslagperiode	9.145.780	2.742.298
Toevoeging aan de algemene reserve	(9.145.780)	(2.742.298)
Resultaat lopend verslagperiode	(752.745)	3.319.608
<b>Eindstand verslagperiode</b>	<b>(752.745)</b>	<b>3.319.608</b>
<b>Totaal fondsvermogen per balansdatum</b>	<b>80.416.777</b>	<b>44.739.267</b>

### Verloopoverzicht participaties

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(in aantallen x € 1)

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Aantal participaties per 1 januari	280.711	223.155
Uitgifte van participaties	93.384	19.801
Inkoop van participaties	(8.716)	(19.574)
<b>Aantal participaties per balansdatum</b>	<b>365.379</b>	<b>223.382</b>

**Meerjarenoverzicht fondsvermogen**

	<b>30-06-2017</b>	<b>31-12-2016</b>	<b>31-12-2015</b>
Fondsvermogen (x € 1.000)	80.417	62.261	41.383
Aantal uitstaande participaties (stuks)	365.379,56	280.711,16	223.155,27
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	220,09	221,80	185,45
Rendement (intrinsieke waarde)	(0,77%)	19,60%	6,95%

**4. Kortlopende schulden**

De kortlopende schulden bestaan uit schulden aan participanten en overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	<b>30-06-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Schulden aan kredietinstellingen	-	12.362
Schulden uit hoofde van effectentransacties	2.675.955	1.265.796
Vooruitbetaalde toetredingen	2.212.568	6.818.475
	<b>4.888.523</b>	<b>8.096.633</b>
<i>Overige schulden</i>		
Beheer- en prestatievergoeding	134.252	788.539
Interestkosten	28.825	-
Accountantskosten	9.440	16.702
Toezichthouders kosten	3.318	3.470
Administratiekosten	2.834	7.543
Overige schulden	35.630	113.360
<b>Totaal overige schulden</b>	<b>214.299</b>	<b>929.614</b>
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>5.102.822</b>	<b>9.026.247</b>

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

### 5. Waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen bij longposities of aankopen bij shortposities. De ongerealiseerde waardeveranderingen zijn de veranderingen in de aangehouden beleggingen. Transactiekosten worden vanaf 1 januari 2017 opgenomen onder de kosten bij bankkosten en commissies. Tot 31 december 2016 zijn de transactiekosten verwerkt in de gerealiseerde waardeveranderingen.

### 6. Valutakoersresultaten

Het Fonds heeft een aantal bankrekeningen in Zwitserse frank. Het gedurende de verslagperiode hierop behaalde valutakoersresultaat betreft een koersverlies van € 79.673.

### 7. Kosten

#### 7.1 Beheer- en prestatievergoeding

(Over de periode 1 januari tot en met 30 juni)

(in aantallen x € 1)

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Beheervergoeding	766.476	433.801
Prestatievergoeding	468.993	622.020
	<b>1.235.469</b>	<b>1.055.821</b>

Door de Beheerder wordt aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 2% op jaarbasis van de netto vermogenswaarde van het Fonds aan het einde van iedere maand, betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per kwartaal en betaalbaar per het begin van de daarop volgende maand. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de netto vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de netto vermogenswaardeberekening 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 het kwartaal ervoor. Indien de netto vermogenswaarde aangepast voor stortingen en onttrekkingen en uitkeringen en aftrek van alle kosten daarna weer toeneemt maar nog steeds lager is dan de hoogste ultimostand van een kwartaal ooit, zal de performance fee worden verlaagd naar 0% van de stijging in de netto vermogenswaarde tot het niveau van de hoogste ultimostand weer wordt overschreden, waarna weer 20% performance fee in rekening gebracht zal worden. De hoogste stand van de netto vermogenswaarde waarover performance fee is berekend bedraagt EUR 221,80 per participatie.

#### 7.2 Overige kosten

##### **Administratiekosten**

De administratie is uitbesteed aan de Circle Investment Support Services B.V. Met betrekking tot het voeren van de financiële administratie, de beleggingsadministratie, de participantenadministratie en de berekening van het fondsvermogen is door de Administrateur in het eerste halfjaar van 2017 een vergoeding van € 38.264 (eerste halfjaar van 2016: € 13.047) in rekening gebracht.

***Kosten bewaarder en custodian***

Kas Trust & Depositary Services B.V. treedt op als Bewaarder van het fonds. Over de verslagperiode is door de Bewaarder in totaal € 6.541 in rekening gebracht (eerste helft van 2016: € 1.008).

Kas Bank N.V. treedt op als custodian van het fonds. Over de verslagperiode is door de custodian in totaal € 3.804 in rekening gebracht (eerste helft van 2016: € 56.637).

***Accountantskosten***

De accountantskosten betreffen uitsluitend vergoedingen die betrekking hebben op de controle van de jaarrekening.

**8. Personeel**

Het Fonds had gedurende de verslaggevingsperiode geen personeel in dienst.

**9. Bijzondere gebeurtenissen na balansdatum**

Na balansdatum hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.

Amsterdam, 31 augustus 2017

Beheerder  
**Antaurus Capital Management B.V.**

## Overige gegevens

### Persoonlijke belangen van de bestuurders en het personeel van de beheerder

De bestuurders en het personeel van de Beheerder hadden per 30 juni 2017 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

(in aantallen)

	<u>30-06-2017</u>	<u>31-12-2016</u>
<b>Aandelen</b>		
Bois Sauvage	1.000	1.000
D'Ieteren	7.000	7.000
Fagron	45.000	45.000
Flow Traders	4.000	-
Fugro	8.000	-
KPN	50.000	50.000
Royal Dutch	6.835	6.603
SBM Offshore	20.132	20.132
Wessanen	-	20.000
<b>Opties</b>		
Fugro	6	-
Randstad	50	-
SBM Offshore	250	-
<b>CFD</b>		
Tecan	1.800	1.800
TKH	3.000	3.000
Georg Fisher	150	150
Randstad	2.000	-
Ackermans en Van Haaren	-	1.000