H a l f j a a r v e r s l a g 2 0 0 7

Antaurus Europe Fund

ANTAURUS

Inhoudsopgave

Algemene informatie	**2**
Ontwikkeling Antaurus Europe Fund	**3**
Profiel	**4**
Verslag van de beheerder	**5**
Jaarrekening	**8**
Balans	9
Winst- en verliesrekening	10
Kasstroomoverzicht	11
Toelichting	
- algemeen	12
- op de balans	15
- op de winst en verliesrekening	17
- overige	18
Portefeuilleverdeling	**20**

Algemene informatie

Antaurus Europe Fund

een Fonds voor gemene rekening, opgericht per 1 oktober 2006

P/a Antaurus Capital Management BV

Gustav Mahlerplein 60-Q

1082 MA Amsterdam

www.antaurus.com

Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

Gustav Mahlerplein 60-Q

1082 MA Amsterdam

Tel : +31 20 - 504 00 20

Fax: +31 20 - 504 00 29

info@antaurus.com

Bewaarder

Stichting Bewaarbedrijf Guestos

De Ruyterkade 6

1013 AA Amsterdam

tel: 020-530 8300

fax: 020-530 8350

nl-info@eu.fastnetgroup.com

Administrateur

Fastnet Netherlands N.V.

De Ruyterkade 6

1013 AA Amsterdam

tel: 020-530 8300

fax: 020-530 8350

nl-info@eu.fastnetgroup.com

Prime Broker

Fortis Bank (Nederland) N.V.

Rokin 55

1012 KK Amsterdam

Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Orlyplein 10

1043 DP Amsterdam

Fiscaal Adviseur

Deloitte Belastingadviseurs B.V.

Sophialaan 30

8911 AE Leeuwarden

Ontwikkeling Antaurus Europe Fund

	30-06-2007	31-12-2006
Nettovermogenswaarde EUR x 1.000		
Nettovermogenswaarde volgens balans	**25,201**	7,240
Aantal uitstaande participaties	**203,531**	64,605
Nettovermogenswaarde per participatie in EUR	**123.82**	112.07
Uitkering per participatie EUR	-	-

	30-06-2007	31-12-2006
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000		
Opbrengsten uit beleggingen	**253**	28
Koersresultaten	**2,613**	922
Kosten	**-777**	-240
Totaal beleggingsresultaat	**2,089**	710

	30-06-2007	31-12-2006
Winst- en verliesrekening per participatie EUR		
Aantal uitstaande participaties	**203,531**	64,605
Opbrengsten uit beleggingen	**1.24**	0.43
Koersresultaten	**12.84**	14.28
Kosten	**-3.81**	-3.71
Totaal beleggingsresultaat	**10.27**	11.00

Profiel

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds voor gemene rekening. Het Fonds is daarmee geen rechtspersoon, hetgeen onder meer inhoudt dat zij 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 gezamelijk 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.

Het Fonds biedt alleen participaties aan met een tegenwaarde van tenminste EUR 100.000. Het Fonds is daarmee op grond van artikel 4 van de Vrijstellings-regeling Wet op het financieel toezicht vrijgesteld van de verplichting om een vergunning aan te vragen onder deze wet alsmede van de doorlopende verplichtingen volgens de Wet op het financieel toezicht. De beheerder beschikt niet over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet financieel toezicht, omdat de vrijstelling van artikel 4 lid 1 onder a van de Vrijstellingsregeling Wft van 23 november 2006 (Staatscourant 229) van toepassing is.

De doelstelling van het Fonds is het realiseren van een absoluut positief rendement in combinatie met een relatief laag risico. Het Fonds beoogt een gemiddeld rendement te behalen van 12% per jaar na aftrek van kosten. Om deze rendementsdoelstelling te behalen zal het Fonds gebruik maken van meerdere beleggingsstrategieën zoals traditioneel long/short en event-driven trading bij tijdelijke marktinefficiënties. 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 verwacht hiermee een bovengemiddeld rendement te kunnen behalen, terwijl het Fonds door de eerder genoemde hedge met behulp van shortposities, ten opzichte van traditionele beleggingsfondsen theoretisch een lager risicoprofiel kent.

Het Fonds richt zich op aandelen in de ontwikkelde markten van Europa met daarbinnen een focus op de Benelux, aangezien hier de opgebouwde expertise van de beheerders ligt. De aandelenselectie 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.

Verslag van de beheerder

Algemeen

Wij hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht 2007 van het Antaurus Europe Fund aan te bieden.
De beheerder Antaurus Capital Management B.V. is in september 2006 met operationele activiteiten gestart en in oktober 2006 effectief met de fondsbeleggingen begonnen.

Over de eerste helft van 2007 behaalde het Antaurus Europe Fund een positief netto rendement voor haar participanten van 10,5% met een defensief gepositioneerde portefeuille. De 10,5% is gerealiseerd met een gemiddelde netto long positie van 44%. Dankzij het behaalde rendement van 10,5% werd in de eerste helft van 2007 EUR 2.089.498 (na kosten) voor participanten verdiend. Het fondsvermogen steeg van EUR 7,24 miljoen per jaareinde 2006 naar EUR 25,20 miljoen per 30 juni 2007.

Economie/Markt

Waar de economie in de Eurozone zich voorspoedig ontwikkelt, draait de Amerikaanse economie wat stroever.
De Amerikaanse consument werd in de jaren 2003-2005 gestimuleerd om op basis van de meerwaarde van het huis de hypotheek te herfinancieren, te verhogen en de verkregen geldmiddelen aan te wenden voor consumptie. Maar wat hier feitelijk is gebeurd is dat op basis van toekomstige welvaart is geleend, het geld is reeds in de economie gepompt en de rekening komt later via hypotheekproblemen.
De problemen in het subprime segment van de Amerikaanse hypothekenmarkt zijn een direct gevolg van de gestegen rente, waardoor deze huizenbezitters niet langer aan hun hypotheekverplichtingen kunnen voldoen. Waar dit een direct negatief gevolg heeft voor de banken die in deze hypotheken belegd hebben is het nog onduidelijk of deze subprime problemen kunnen overslaan naar de bredere economie middels een lagere consumptie. Wel kan er gesteld worden dat de kans op een flauwe economie in 2008 in Amerika aanzienlijk is toegenomen, waardoor de Federal Reserve vroeg of laat gedwongen zal zijn om de rente te verlagen. De kans op een renteverlaging in de tweede helft van 2007 is sterk toegenomen en zou de euro sterk moeten houden ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De vraag is of Europa immuun kan blijven voor een vertraging in Amerika. Het antwoord is waarschijnlijk negatief, want vele Europese multinationals exporteren naar Amerika of Azië. Vroeger zou Europa een zware griep hebben gekregen van een recessie in Amerika, nu slechts een kleine verkoudheid. Dit betekent overigens voor de korte rente dat de ECB deze op basis van de onderliggende groei nog wel iets kan verhogen, maar dat een significant hogere korte rente daardoor niet waarschijnlijk lijkt.

Gedurende de eerste helft van 2007 ontwikkelden de beurzen zich goed, gedreven door enerzijds een gunstige ontwikkeling van de bedrijfswinsten in Europa en anderzijds gedreven door een stijging van het aantal fusie- en overnamepogingen. Deze overnamekoorts werd gestimuleerd door een lage rentestand en een grote bereidheid bij de banken om deze overnames te financieren. Eigenlijk kan men stellen dat geldleningen te goedkoop en te gemakkelijk door de banken beschikbaar werden gesteld en dat er met geleend geld relatief gemakkelijk een surplus rendement gehaald kon worden. Dit te behalen surplus rendement vertaalde zich in een grote risicobereidheid bij beleggers om met geleend geld te beleggen en zo ontstond er een tijdelijk overschot aan cash/liquiditeit dat o.a. naar de aandelenmarkt toestroomde.

Voorbeelden van Nederlandse ondernemingen die benaderd werden of die zich onder druk van aandeelhouders strategisch gingen heroriënteren zijn o.a. Ahold, ABN AMRO, Univar, Tele Atlas, Rodamco Europe, Corporate Express, Numico, Getronics en Stork.

Beleggingsbeleid

Doelstelling van het Antaurus Europe Fund is het realiseren van een absoluut, positief, bovengemiddeld rendement in combinatie met een benedengemiddeld risico. Met behulp van een intern ontwikkeld leading indicator model en een pro-actieve aandelenselectie, beoogt het Antaurus Europe Fund een gemiddeld netto rendement voor haar participanten te behalen van 12% per jaar, ongeacht de richting van de markt.

Dit beleid wordt uitgevoerd binnen een aantal randvoorwaarden. De visie op de markt wordt bepaald met behulp van een model van “leading indicators”, waarbij de weging door de tijd genomen gemiddeld netto-long zal zijn en waarbij wij beperkt gebruik zullen maken van leverage (maximaal 50%). Selectie van individuele aandelen voor de fundamentele portefeuille vindt plaats op basis van fundamentele analyse, terwijl het trading gedeelte van de portefeuille plaats vindt op basis van kortstondige inefficiënties in de markt. De aandelen voor de fundamentele portefeuille worden geselecteerd op basis van een grondige 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 Antaurus Europe Fund richt zich op aandelen in de ontwikkelde markten van Europa met daarbinnen een focus op de Benelux. De portefeuille wordt hoofdzakelijk belegd in effecten die in Euro genoteerd staan.

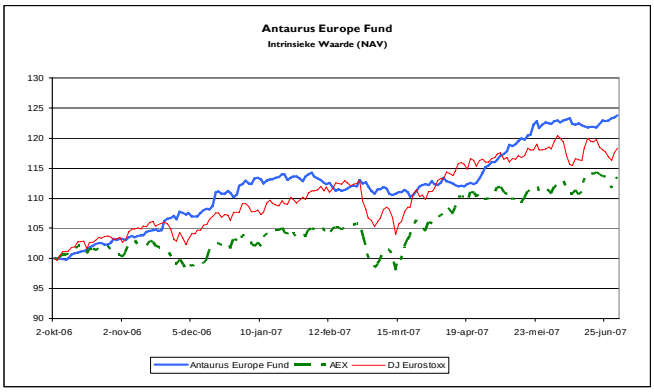
Waarden worden gepositioneerd als long positie indien sprake is van een (vermeende) onderwaardering, met name als er tevens een inschatting wordt gemaakt dat er een reële kans is op een toekomstige positieve gebeurtenis die de onderwaardering zou kunnen elimineren. Omgekeerd geldt dat bij overgewaardeerde aandelen een short positie wordt aangegaan, speciaal als er voor het betreffende fonds sprake zou kunnen zijn van een toekomstige negatieve gebeurtenis. Per saldo is de totale positie niet markt-neutraal maar directioneel, waardoor de portefeuille alhoewel minder dan zonder een long/short strategie gevoelig blijft voor de bewegingen van de aandelenbeurzen. In het algemeen zal het Fonds trachten laag netto long belegd te zijn in een dalende markt en hoog netto long in een stijgende markt.

Er wordt belegd in een beperkt aantal posities. Er zullen maximaal 30 posities aangehouden worden. 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 long of short posities in te nemen die 5-15% van het fondsvermogen bedragen. Hoe groter de overtuiging en het vertrouwen in het beleggingsidee, hoe groter de positie zal zijn die wordt opgebouwd. Bovendien dwingt het beperkte aantal posities in portefeuille om te beleggen in de ideeën met potentieel het hoogste rendement. In het geval er een positie genomen wordt in minder liquide aandelen moet dit gecompenseerd worden door een hoger verwacht 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 de totale portefeuille, 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 3-24 maanden.

Gemiddelde kende de portefeuille een netto long positie van 44%, in lijn met het defensieve signaal uit ons leading indicator model. Deze netto long positie van 44% houdt in dat de beleggingsportefeuille ten opzichte van een pure long-only portefeuille of een benchmark index, zo'n 44% van het equivalente marktrisico kende. Met andere woorden, het rendement op de portefeuille (10,5% netto) is tot stand gekomen bij een relatief laag gekozen marktrisico.

Deze 10,5% is een combinatie van +16,7% gerealiseerd met de longposities en -5,5% verlies op de shortposities. Het negatieve rendement op de shortposities is een logisch gevolg van onze long/short strategie. In een stijgende markt is het mathematisch zo dat de shortposities minder rendement zullen opleveren dan de longposities. In een dalende markt zullen de longposities minder bijdragen dan de shortposities. De bedoeling van een gezonde combinatie van longs en shorts is dat het fonds het marktrisico gedeeltelijk afdekt en vervolgens in staat moet zijn om in elke fase van de effectenmarkt rendement te genereren.



Bron: Antaurus, Bloomberg

Netto Vermogenswaarde Antaurus Europe Fund (€)

	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec
2006									100.0	103.1	107.6	112.1
2007	113.7	112.7	112.8	115.4	122.8	123.8						

Rendement Antaurus Europe Fund (%)

	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jaar	cum.
2006										3.1	4.4	4.2	12.1	12.1
2007	1.5	-0.9	0.2	2.3	6.4	0.8							10.5	23.8

Rendement Antaurus Europe Fund, AEX en DJ Euro Stoxx (%) 2007

	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	2007	cum.
Antaurus	1.5	-0.9	0.2	2.3	6.4	0.8							10.5	23.8
AEX	0.9	-1.9	4.1	4.0	1.8	1.4							10.7	13.4
DJ EuroStoxx	2.1	-1.6	3.0	4.2	3.0	-1.0							9.9	18.2

Bron: Fastnet, Antaurus en Bloomberg

Vooruitzichten

Indien het scenario uitkomt van een verder vertragende Amerikaanse economie dan zou dit kunnen leiden tot een dalende winstgevendheid van de bedrijven met een grote exposure naar Amerika en daarmee het beurssentiment mogelijk verslechteren. Anderzijds zal de rente dan snel verlaagd gaan worden in Amerika, waardoor er later weer herstel kan volgen. Daarnaast is het natuurlijk de grote vraag of de risicobereidheid bij beleggers zal terugkeren nu het te behalen surplus rendement door de gestegen financieringskosten grotendeels is verdwenen.

Blijft desalniettemin overeind staan dat aandelen na de recente correctie qua waardering aantrekkelijk zijn ten opzichte van een aantal andere asset categoriën en dat als de economie in Europa niet teveel last krijgt van de Amerikaanse vertraging er nog steeds voldoende ruimte bestaat voor een verdere verbetering van de marges en bedrijfswinsten in Europa.

Dit maakt dat naar alle waarschijnlijkheid de volatiliteit op de beurzen en dus de uitdaging voor de tweede helft van 2007 wederom groot zal zijn. Uiteraard zullen wij ook in de tweede helft van 2007 weer ons uiterste best doen om de portefeuille van het Antaurus Europe Fund op een zodanige wijze te beheren dat er een gezonde verhouding is tussen rendement en risico en dat de doelstelling (gemiddeld 12% rendement per jaar) gehaald wordt.

Wij hebben het vertrouwen in de komende periode een goed resultaat te behalen.

Amsterdam, 24 augustus 2007

De Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.

Jaarrekening

Antaurus Europe Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)

	Toelichting	30-06-2007 EUR	31-12-2006 EUR
Beleggingen			
Aandelen	*4.1*	**24,729,472**	6,046,331
		24,729,472	6,046,331
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	*5.1*	**1,473,102**	-
Overige vorderingen en overlopende activa	*5.2*	**25,818**	9,005
		1,498,920	9,005
Overige activa			
Immateriële vaste activa	*6.1*	**55,316**	53,236
		55,316	53,236
Financiële middelen			
Liquide middelen	*7.1*	**3,206,580**	3,879,323
Margin account	*7.2*	**11,900,000**	2,550,000
		15,106,580	6,429,323
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	*8.1*	**329,364**	9,606
Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties	*8.2*	**1,597,945**	74,512
Overige schulden en overlopende passiva	*8.3*	**3,139,127**	1,960,959
		5,066,436	2,045,077
Beleggingen			
Shortposities	*9.1*	**11,123,318**	3,252,816
		11,123,318	3,252,816
Uitkomst van activa min kortlopende schulden en shortposities		**25,200,534**	7,240,003
Eigen vermogen			
Fondskapitaal	*10.1*	**22,400,244**	6,529,208
Wettelijke reserve	*10.2*	**55,316**	53,236
Algemene reserve	*10.3*	**655,478**	-
Onverdeeld resultaat	*10.4*	**2,089,496**	657,556
Netto vermogenswaarde		**25,200,534**	7,240,003
Netto vermogenswaarde per participatie		**123.82**	112.07

Winst- en verliesrekening

	Toelichting	01-01-2007 30-06-2007 EUR	01-10-2006 31-12-2006 EUR
Opbrengsten uit beleggingen excl. koersresultaten			
Dividend	*11.1*	**109,532**	-1,406
Interestbaten lopende rekening	*11.2*	**41,617**	14,079
Interestbaten over onderpand in verband met inlenen van effecten	*11.2*	**101,494**	15,618
Uittredingsprovisie	*11.3*	**34**	-
		252,677	28,291
Koersresultaten			
Gerealiseerde koersresultaten op long posities	*4*	**1,457,552**	402,695
Gerealiseerde koersresultaten op short posities	*9*	**-141,466**	-50,075
Gerealiseerde koersresultaten op futures		**-318,990**	-9,606
Overige gerealiseerde koersresultaten		**37,259**	-
Niet-gerealiseerde koersresultaten op long posities	*4*	**1,709,252**	746,767
Niet-gerealiseerde koersresultaten op short posities	*9*	**-130,164**	-167,382
		2,613,443	922,399
Kosten			
Kosten van beheer van beleggingen	*12.1*	**725,136**	220,819
Kosten van de bewaarder	*12.2*	**2,975**	1,488
Afschrijving immateriële vaste activa	*12.3*	**3,751**	3,023
Interestlasten	*12.4*	**18,465**	-
Overige kosten	*12.5*	**26,297**	14,568
Totale kosten		**776,624**	239,898
Beleggingsresultaat		**2,089,496**	710,792
Beleggingsresultaat per participatie		**10.27**	11.00

Kasstroomoverzicht

	Toelichting	01-01-2007 30-06-2007 EUR	01-10-2006 31-12-2006 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Opbrengsten uit beleggingen	*11*	**252,677**	28,291
Kosten	*12*	**-776,624**	-239,898
Afschrijving immateriële vaste activa	*12*	**3,751**	3,023
Direct beleggingsresultaat excl. gerealiseerde koersresultaten		**-520,196**	-208,582
Aankopen	*4 : 9*	**-67,225,386**	-13,265,607
Verkopen	*4 : 9*	**59,307,921**	11,394,491
Overige gerealiseerde resultaten	*4 : 9*	**-281,731**	-
		-8,199,196	-1,871,116
Betaalde oprichtingskosten	*6*	**-5,831**	-56,259
Mutatie kortlopende vorderingen		**-1,489,915**	-9,005
Mutatie kortlopende schulden		**2,701,601**	2,035,471
		1,205,855	1,970,207
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**-7,513,537**	-109,491
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij geplaatste participaties	*10.1*	**15,871,036**	6,529,208
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		**15,871,036**	6,529,208
Netto mutatie geldmiddelen		**8,357,499**	6,419,717
Geldmiddelen 1 Januari		**6,419,717**	-
Geldmiddelen eind verslagperiode		**14,777,216**	6,419,717
Bank tegoeden	*7*	**15,106,580**	6,429,323
Bank schulden	*8*	**-329,364**	-9,606
Netto geldmiddelen 30 juni		**14,777,216**	6,419,717

Toelichting

1. Algemeen

Het Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsinstelling dat belegt in beursgenoteerde en niet beursgenoteerde effecten in Europa en daarbuiten Het Fonds is een semi open-end beleggingsfonds voor gemene rekening en dus geen rechtspersoon. Het Fonds is opgericht per 1 oktober 2006 en kent voor haar eerste verslagperiode een verkort boekjaar namelijk de periode 1 oktober 2006 tot en met 31 december 2006.

Het Fonds biedt alleen participaties aan met een tegenwaarde van tenminste EUR 100.000. Het Fonds is daarmee op grond van artikel 4 van de Vrijstellings-regeling Wet op het financieel toezicht vrijgesteld van de verplichting om een vergunning aan te vragen onder deze wet alsmede van de doorlopende verplichtingen volgens de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar. De jaarrekening luidt in Euro's.

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 eerste werkdag van de maand, met inachtneming van een uittredingstermijn van 2 kalendermaanden. Overdracht van participaties aan derden is niet 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.

2. Risico's

Hierbij een beschrijving van enkele risico's die betrekking hebben op het fonds. Voor een volledige beschrijving van de risico's verwijzen wij u naar het prospectus van het Fonds.

2.1 Risico's van algemeen economische en politieke aard

Het Fonds kan onderhevig zijn aan waardemutaties ten gevolge van, onder andere, veranderingen in rentestand en wisselkoersen, inflatie/deflatie, economische, politieke en bedrijfs(tak) ontwikkelingen (faillissementen en andere debiteurenrisico's), tijdsverloop en plotselinge grote verschillen in vraag en aanbod op financiële markten.

2.2 Koersrisico

Aan het beleggen in Participaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin het Fonds posities inneemt kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten gunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt evenwel geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de Netto Vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, hetgeen kan betekenen dat Participanten niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het Fonds.

2.3 Short posities

Het Fonds zal er voor zorgdragen dat te allen tijde voldoende dekking tegenover de ingenomen short posities staat, door middel van het lenen van aandelen. Het Fonds geeft hiervoor zekerheden af, hetzij in aandelen hetzij in contanten. Deze bepalen het maximum voor welke short posities aangegaan kunnen worden. In theorie is het mogelijke verlies op shortposities onbeperkt, terwijl de mogelijke winst beperkt is tot ongeveer het bedrag van de investering. Er is geen garantie dat de benodigde effecten om de short te dekken beschikbaar zullen zijn voor aankoop.

2.4 Rendementsrisico

Het Fonds streeft naar een gemiddeld rendement van 12% op jaarbasis na aftrek van alle kosten. Er bestaat evenwel geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt. Naast het ontvangen van een management fee ontvangt de Beheerder ook een performance fee over de gemaakte performance. Dit zou een incentive kunnen creëren voor de Beheerder om meer risico te nemen bij de keuze van de posities dan dat het geval zou zijn geweest zonder een dergelijke performance fee.

2.5 Track-recordrisico

Het Fonds heeft nog geen track record opgebouwd. De middellijk bestuurders van de Beheerder hebben afzonderlijk een track record opgebouwd. Deze door hen in het verleden behaalde rendementen bieden echter geen garantie voor de toekomst.

2.6 Kasstroomrisico

Het Fonds kent een beperkte uittredingsmogelijkheid: uiterlijk op de laatste werkdag van een kalendermaand bestaat voor een participant de mogelijkheid om (een deel van) zijn participaties te verkopen met inachtneming van een uitschrijvingperiode van twee kalendermaanden. Voorts kunnen participaties in het eerste jaar na toetreding niet vervreemd worden, tenzij uittredingskosten van 3% worden geaccepteerd. De uittredingskosten komen ten gunste van het Fonds.

3. Waarderingsgrondslagen

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

3.1 Beleggingen (inclusief shortposities)

Beursgenoteerde effecten en derivaten worden gewaardeerd tegen de beurs- en valutakoersen per het einde van de verslagperiode. Niet beurs genoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen de benaderde netto-opbrengstwaarde, zoals die in voorkomende gevallen wordt vastgesteld door de Beheerder.

3.2 Overige activa en passiva (dit betreft vorderingen, overige activa, liquide middelen, schulden en overige passiva)

De overige activa en passiva, waaronder o.a. liquide middelen en deposito's, worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

3.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

• Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen 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. De gemaakte kosten bij aankoop dan wel de te maken kosten bij verkoop worden geacht deel uit te maken van de aankoopwaarde respectievelijk de verkoopopbrengst. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord;

• Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de ultimo wisselkoers van de vorige maand;

• Termijntransacties in vreemde valuta worden eveneens omgerekend tegen de wisselkoers van de vorige maand. Het verschil met de waarde tegen de termijnkoers wordt als onderdeel van de waardeverandering van beleggingen in het resultaat verantwoord;

• Het resultaat wordt bepaald door de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen over de verslagperiode, het gedeclareerd contant dividend en de interest over de verslagperiode te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen kosten.

3.4 Performance fee

Het Fonds zal de beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per kwartaal en betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de nettovermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de nettovermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten lager is dan de stand per ultimo in het kwartaal ervoor. Indien de nettovermogenswaarde aangepast voor stortingen en onttrekkingen en uitkeringen en na 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 nettovermogenswaarde tot het niveau van de hoogste ultimostand weer wordt overschreden waarna weer 20% performance fee in rekening gebracht zal worden.

3.5 Beheervergoeding

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

3.6 Overige beheerkosten

Hieronder zijn opgenomen de kosten die rechtstreeks verband houden met het beheer van de beleggingen, zoals bewaarloon, transactiekosten en kosten van het inlenen van aandelen.

3.7 Kosten van de bewaarder

Voor de werkzaamheden in verband met de uitoefening van de functie van de bewaarder, is de bewaarder gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 per jaar. De bewaring van de beleggingen wordt uitbesteed aan Stichting Bewaarbedrijf Guestos. De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds, alsmede het bijhouden van het participantenregister. De bewaarder treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de bewaarder en de beheerder tezamen. De bewaarder verleent geen medewerking aan de afgifte van tot het vermogen van het Fonds behorende waarden, alvorens van de beheerder een verklaring te hebben ontvangen waaruit blijkt dat de desbetreffende afgifte wordt verlangd in verband met de regelmatige uitoefening van de functie van de beheerder. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggings-transacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het prospectus.

3.8 Opslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft participaties uit tegen de geldende nettovermogenswaarde per participatie, vermeerderd met een opslag van 1 % ter dekking van de aan de uitgifte verbonden kosten, waaronder transactiekosten. Inkoop vindt plaats tegen de geldende nettovermogenswaarde per participatie, in het eerste jaar na deelname verminderd met 3% en daarna met 1% uittredingskosten. Deze uittredingskosten worden verantwoord onder overige baten. Op elke transactie wordt tevens een bedrag van EUR 25 in rekening gebracht voor administratiekosten.

3.9 Omrekening vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de winst- en verliesrekening.

3.10 Fiscale Status

In de voorwaarden van beheer en bewaring is bepaald dat een participant zijn bewijzen van deelgerechtigdheid slechts kan vervreemden aan het Fonds zelf. Hierdoor wordt het Fonds vanuit de Wet vennootschapsbelasting beschouwd als een besloten fonds voor gemene rekening. Dit betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en dat het Fonds zelf niet is onderworpen aan vennootschapsbelasting. De bezittingen en schulden van het Fonds worden toegerekend aan de individuele participanten naar rato van hun deelname in het Fonds.

3.11 Dividendbelasting

Dividenden of daarmee gelijk te stellen opbrengsten van participaties in de zin van de Wet op de dividendbelasting uitgekeerd door het Fonds, zijn niet onderworpen aan de heffing van dividendbelasting.

Toelichting op de balans

	30-06-2007	31-12-2006
	EUR	EUR
4. Beleggingen		
4.1 Mutatieoverzicht aandelen		
Stand begin boekjaar	**6,046,331**	-
Aankopen	**56,752,361**	10,226,039
Verkopen	**-41,236,024**	-5,329,170
Gerealiseerd koersresultaat	**1,457,552**	402,695
Ongerealiseerd koersresultaat	**1,709,252**	746,767
Stand ultimo verslagperiode	**24,729,472**	6,046,331
Historische kostprijs	**22,273,453**	5,299,564

Alle beleggingen zijn ter beurze genoteerd. Een specificatie van de beleggingen per 30 juni 2007 is opgenomen op pagina 21 en 22 van dit verslag.

5. Vorderingen

5.1 Vorderingen uit hoofde van effectentransacties

Dit betreft de nog per bank te settelen bedragen in verband met verkopen van effecten door het Fonds.

5.2 Overige vorderingen en overlopende activa

Nog te ontvangen interest	**25,818**	**9,005**

6. Overige activa

6.1 Immateriële vaste activa

Stand begin boekjaar	**53,236**	56,259
Additionele oprichtingskosten	**5,831**	-
Afschrijving immateriële vaste activa	**-3,751**	-3,023
Stand ultimo verslagperiode	**55,316**	53,236
Cumulatieve afschrijving op immateriële vaste activa	**6,774**	3,023

De post immateriële vaste activa betreft de activering van de kosten van oprichting en introductie per 1 oktober 2006.

7. Financiële middelen

7.1 Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank.

7.2 Margin account

Dit betreft een bedrag van EUR 11.900.000 op de margin account ter dekking van de geleende aandelen, welke voortvloeien uit de shortposities. Deze gelden staan niet ter vrije beschikking van het Fonds.

8. Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)

8.1 Schulden aan krediet instellingen

Dit betreft het negatieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank.

8.2 Verplichtingen uit hoofde van effectentransacties

Dit betreft de nog per bank te settelen bedragen in verband met aankopen van effecten door het Fonds.

		30-06-2007	31-12-2006
8.3 Overige schulden en overlopende passiva			
Te betalen performance fee		**512,320**	183,773
Nog te betalen kosten		**60,807**	22,187
Nog toe te wijzen participaties		**2,566,000**	1,755,000
		3,139,127	1,960,959

9. Beleggingen (shortposities)

9.1 Mutatieoverzicht shortposities			
Stand begin boekjaar		**3,252,816**	-
Verkopen		**18,071,897**	6,074,928
Aankopen		**-10,473,025**	-3,039,568
Gerealiseerd koersresultaat		**141,466**	50,075
Ongerealiseerd koersresultaat		**130,164**	167,381
Stand ultimo verslagperiode		**11,123,318**	3,252,816
Historische kostprijs		**10,825,772**	3,085,434

Alle onderliggende beleggingen van de shortposities zijn ter beurze genoteerd. Een specificatie van de shortposities per 30 juni 2007 is opgenomen op pagina 21 en 22 van dit verslag.

10. Eigen vermogen

10.1 Fondskapitaal	**aantal**		
Stand begin boekjaar	**64,605**	**6,529,208**	5,239,604
Geplaatst	**138,936**	**15,872,157**	1,289,604
Ingekocht	**-10**	**-1,121**	-
Stand ultimo verslagperiode	**203,531**	**22,400,244**	6,529,208

10.2 Wettelijke reserve		
Stand begin boekjaar	**53,236**	-
Onttrokken aan algemene reserve	**5,831**	56,259
Toegevoegd aan algemene reserve	**-3,751**	-3,023
Stand ultimo verslagperiode	**55,316**	53,236

De wettelijke reserve heeft betrekking op de geactiveerde oprichtingskosten en is gevormd ten laste van het onverdeeld resultaat.

10.3 Algemene reserve		
Stand begin boekjaar	**-**	-
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	**657,558**	-
Onttrokken aan wettelijke reserve	**3,751**	-
Toegevoegd aan wettelijke reserve	**-5,831**	-
Stand ultimo verslagperiode	**655,478**	-

10.4 Onverdeeld resultaat		
Stand begin boekjaar	**657,558**	-
Toegevoegd aan algemene reserve	**-657,558**	-56,259
Onttrokken aan algemene reserve	**-**	3,023
Resultaat lopend boekjaar	**2,089,496**	710,794
Stand ultimo verslagperiode	**2,089,496**	657,558

Toelichting op de winst- en verliesrekening

11. Opbrengsten uit beleggingen

11.1 Dividend

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.

11.2 Interest baten

Dit betreft de interestvergoeding op zowel de vrij besteedbare als de niet vrij besteedbare bank tegoeden.

11.3 Uittredingsprovisie

Het Fonds ontvangt een vergoeding voor uittreders.

	01-01-2007	01-10-2006
	30-06-2007	31-12-2006
12. Kosten	**EUR**	EUR
12.1 Kosten van beheer van beleggingen		
Performance fee	**522,373**	183,773
Beheervergoeding	**180,512**	31,635
Kosten voor het inlenen van effecten	**7,454**	2,704
Overige beheerkosten	**14,797**	2,707
	725,136	220,819

12.2 Kosten van de bewaarder

De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 (exclusief BTW) per jaar. De bewaring van de beleggingen wordt uitbesteed aan Stichting Bewaarbedrijf Guestos. De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het fonds, alsmede het bijhouden van het participantenregister. De bewaarder treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Over het vermogen van het Fonds kan slechts worden beschikt door de bewaarder en beheerder tezamen. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds.

12.3 Afschrijving immateriele vaste activa

De oprichtingskosten van het Fonds zijn voorgefinancierd door de Beheerder. Deze kosten bestaan onder meer uit (fiscale) advieskosten, juridische ondersteuning, marketing- en promotiekosten en kosten verbonden aan het Prospectus van het Fonds. Deze kosten komen voor rekening van het Fonds en worden over een periode van 5 jaar in maandelijkse termijnen afgeschreven.

12.4 Interest lasten

Dit betreft de interestkosten op bankposities.

12.5 Overige kosten

Administratiekosten	**7,500**	4,463
Kosten voor het participantenregister	**5,862**	1,105
Accountants- en advieskosten	**7,000**	4,000
Publiciteitskosten	**5,935**	5,000
	26,297	14,568

Overige toelichting

Kostenvergelijking

Vaste kosten	**Werkelijk**	**Prospectus**	**% Afwijking**
Performance fee	**522,373**	522,373	0.00%
Beheervergoeding	**180,512**	180,512	0.00%
Administratiekosten	**7,500**	7,500	0.00%
Kosten bewaarder	**2,975**	2,975	0.00%
	713,360	**713,360**	0.00%

Expense ratio

De expense ratio (kostenratio) wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voorzover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, alsmede de kosten in verband met de aan- en verkoop van beleggingen, alsmede de interestlasten worden buiten beschouwing gelaten.
- De gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds was EUR 16,5 miljoen in het eerste halfjaar van 2007.

De expense ratio voor het Fonds over het eerste halfjaar van 2007 bedraagt: 9.20%

Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds over het eerste halfjaar van 2007 bedraagt: 13.43

Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Fastnet Netherlands N.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de maandelijkse nettovermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De administrateur ontvangt een vaste jaarlijkse vergoeding van EUR 15.000 en daarnaast een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde nettovermogenswaarde van het Fonds.

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Antaurus Capital 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 van 1 augustus 2006. 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 ontvangt de beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 2% op jaarbasis van de nettovermogenswaarde van het Fonds. Indien de performance van het Fonds dit toelaat, ontvangt de beheerder tevens een performance fee van 20% van de stijging in de nettovermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

Uitvoeren van bewaarderactiviteiten

De bewaring van de beleggingen is uitbesteed aan Stichting Bewaarbedrijf Guestos. De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds en 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 beheerder. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het prospectus. De bewaarder is gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 (excl. BTW) per jaar.

Persoonlijk belang beheerder

Per 30 juni 2007 hadden de beheerder en de bestuurders van de beheerder geen posities die ook in de portefeuille van het Fonds aanwezig waren.

Personeel

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

In- en uitlenen van effecten

Ten aanzien van de mogelijkheid van het Fonds om shortposities aan te gaan heeft het Fonds een leenovereenkomst afgesloten. Hierdoor is het Fonds in staat effecten in te lenen om deze vervolgens door te verkopen en zo een short positie te "openen". Voor deze faciliteit is het Fonds een leenvergoeding verschuldigd.

Amsterdam, 24 augustus 2007

De beheerder	De bewaarder
Antaurus Capital Management B.V.	Stichting Bewaarbedrijf Guestos

Portefeuileverdeling

per 30 juni 2007

	percentage van netto vermogens waarde
Verdeling aandelen per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling	
Energie	**6.0**
Consumptie goederen	**8.9**
Financiele diensten	**2.7**
Industrie	**46.8**
Materialen	**6.7**
Gezondheidszorg	**15.0**
Informatie Technologie	**12.0**
	98.1
Verdeling shortposities per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling	
Energie	**0.0**
Consumptie goederen	**-11.0**
Industrie	**-15.3**
Financiele diensten	**-3.2**
Materialen	**0.0**
Gezondheidszorg	**0.0**
Informatie Technologie	**-14.6**
	-44.1
Totaal beleggingen	**54.0**
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	**46.0**
Totaal Nettovermogenswaarde	**100.0**