J a a r v e r s l a g 2 0 1 6

Antaurus Europe Fund

ANTAURUS

Inhoudsopgave

Algemene informatie	**2**
Ontwikkeling Antaurus Europe Fund	**3**
Profiel	**4**
Verslag van de Beheerder	**5**
Jaarrekening	**11**
Balans	12
Winst- en verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	
- algemeen	15
- op de balans	17
- op de winst- en verliesrekening	20
- overige	22
Portefeuilleverdeling	**24**
Overige gegevens	**25**
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	26

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

Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.
Piet Heinkade 99B
1019 GM Amsterdam
Tel: +31 (0)35 - 543 30 20
info@antaurus.com

Depositary
Kas Trust & Depositary Services B.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam
Tel : +31 (0)20 - 557 58 43
kas-trust@kastrust.com

Administrateur
CACEIS Bank, Netherlands Branch
Gustav Mahlerlaan 310-B
1082 ME Amsterdam
Tel: +31 (0)20 - 530 83 00
Fax: +31 (0)20 - 530 83 50
nl-info@caceis.com

Custodian
Kas Bank N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam
Tel : +31 (0)20 - 557 59 11
www.kasbank.com

Accountant
Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.
Postbus 23123
3001 KC Rotterdam
Tel: +31 (0)88 - 288 28 88
kees.harteveld@mazars.nl

Juridisch eigenaar
Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund
Piet Heinkade 99B
1019 GM Amsterdam
Tel : +31 (0)35 - 543 30 20
info@antaurus.com

Adviseur en Onafhankelijk Toezichthouder
Van de Kamp & Co B.V.
Dhr. R. van de Kamp
Monnikevenne 38
1141 RL Monnickendam
Tel : +31 (0)6 - 51985259

Ontwikkeling Antaurus Europe Fund

	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012
Netto vermogenswaarde EUR x 1.000					
Netto vermogenswaarde volgens balans	**62.261**	41.383	40.279	43.018	48.806
Aantal uitstaande participaties	**280.711,1621**	223.155,2734	232.290,5071	264.609,7149	309.519,5478
Netto vermogenswaarde per participatie in EU	**221,80**	185,45	173,40	162,57	157,68
Uitkering per participatie EUR	-	-	-	-	-

	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2013	01-01-2012
	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012
Winst- en verliesrekening EUR x 1.000					
Opbrengsten uit beleggingen	**1.194**	524	757	1.380	1.085
Koersresultaten	**11.925**	4.266	3.367	1.927	5.351
Kosten	**-3.973**	-2.048	-1.475	-1.906	-2.450
Totaal beleggingsresultaat	**9.146**	2.742	2.649	1.401	3.986

	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2013	01-01-2012
	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012
Winst- en verliesrekening per participatie EUR (*)					
Aantal uitstaande participaties	**280.711,1621**	223.155,2734	232.290,5071	264.609,7149	309.519,5478
Opbrengsten uit beleggingen	**4,25**	2,35	3,26	5,21	3,51
Koersresultaten	**42,48**	19,12	14,50	7,28	17,29
Kosten	**-14,15**	-9,18	-6,35	-7,20	-7,91
Totaal beleggingsresultaat	**32,58**	12,29	11,41	5,29	12,89

(*) De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode.

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 beleggings-resultaten worden naar rato toegerekend aan de participanten. Vanwege de fiscale transparantie zijn participaties niet vrij overdraagbaar maar kunnen uitsluitend worden verkocht aan het Fonds.

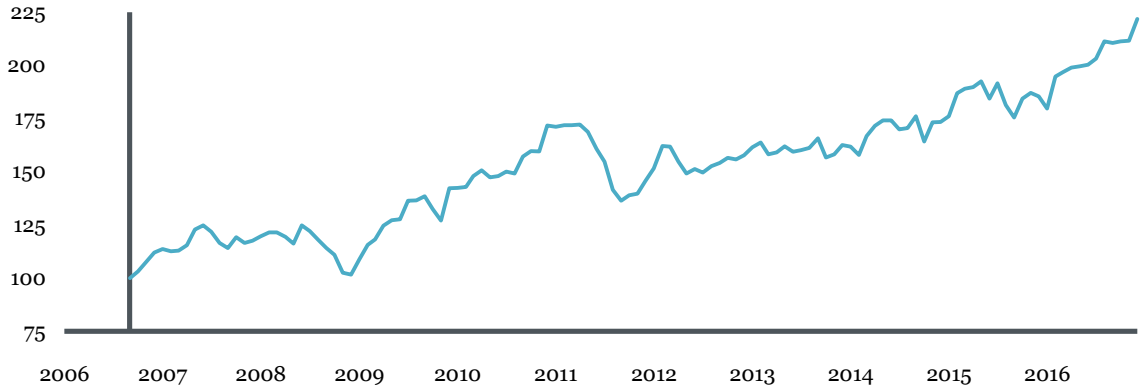
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

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 gebruik maken 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 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

Koers Antaurus Europe Fund



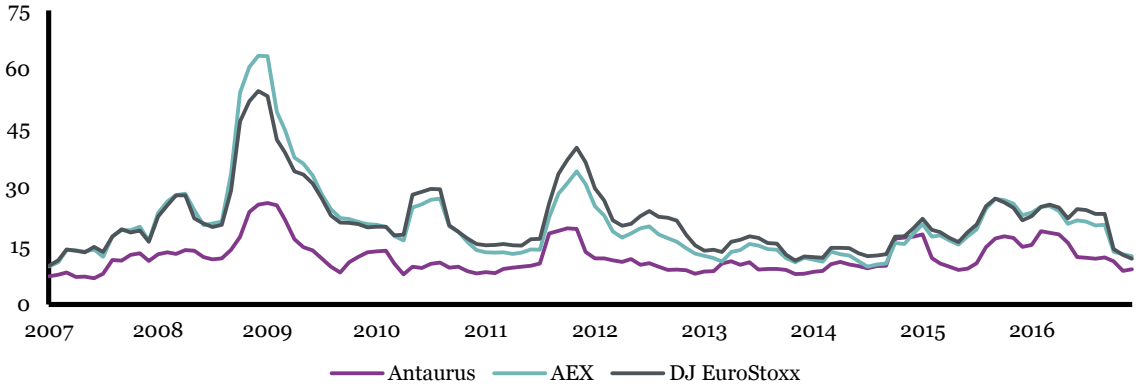
Bron: Antaurus, Bloomberg

Wij hebben het genoegen u hierbij het jaarbericht van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In 2016 behaalde het AEF een rendement van +19.6%. Hierdoor steeg de waarde van een participatie van het AEF van €185,45 eind 2015 naar €221,80 per 31 december 2016. Het AEF bestaat dit jaar 10 jaar! Op 1 oktober 2006 gaf het AEF de eerste participaties uit op €100. Dit betekent dat het AEF ruimschoots verdubbeld is in koers sinds de start in 2006. Het gemiddeld jaarlijks nettorendement bedraagt 8,1%.

Het beheerde vermogen steeg van €41,4 miljoen per eind 2015 naar €62,3m. De stijging was het gevolg van het positieve rendement en van substantiële stortingen van bestaande en nieuwe participanten.

Het team van de beheerder van het AEF is in 2016 versterkt met een analist. Pieter Zandee heeft een masteropleiding Finance afgerond aan de Rijksuniversiteit Groningen. Tevens heeft Pieter een semester in Barcelona gestudeerd. Gedurende zijn opleiding liep Pieter stage bij Rabobank (Utrecht) en bij de Japanse zakenbank Nomura (Londen). Na zijn studie is Pieter begonnen als beleggingsanalist bij Rabobank, waarna hij in september 2016 de overstap maakte naar het team van Antaurus. Pieter assisteert bij de aandelenselectie voor het Antaurus Europe Fund.

Risico: volatiliteit Antaurus Europe Fund, AEX en DJ Eurostoxx



Bron: Antaurus, Bloomberg

Het rendement in 2016 is gerealiseerd met ruim de helft van het risico van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 57%. Daarmee had het AEF een lager risicoprofiel dan een belegging in aandelen. Het positieve rendement werd behaald in een vlak beurssentiment voor Europese

aandelen. Door een goede aandelenselectie (alpha) behaalde het AEF een rendement dat de Europese beurzen ver achter zich liet. De Europese beurzen lieten in 2016 wisselende resultaten zien. De jaarrendementen schommelden tussen de -10% en de 9%. De AEX steeg met 9% en de DJ Euro Stoxx met 1% (zonder dividenden). De Italiaanse MIB index daalde met 10%. Door een goede aandelenselectie (alpha) behaalde het AEF een rendement dat de Europese beurzen ver achter zich liet.

	Vanaf 1 okt												Gemiddeld
Jaarrendement (%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Cum	Jaarlijks
Antaurus	**12,1**	**4,9**	**-13,5**	**39,9**	**20,8**	**-15,2**	**8,2**	**3,1**	**6,7**	**6,9**	**19,6**	**121,8**	**8,1**
AEX	2,4	4,1	-52,3	36,4	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	9,4	-0,1	0,0
DJ Eurostoxx	7,5	4,9	-46,3	23,4	-0,1	-17,7	15,5	20,5	1,7	8,0	1,2	-5,1	-0,5
HFRX Global Hedge Fund	4,6	2,7	-23,8	13,2	4,6	-8,7	3,0	6,3	-1,0	-4,4	0,7	-7,6	-0,8
MSCI World	3,9	-3,1	-39,5	23,6	17,5	-4,7	11,2	18,8	17,3	8,3	9,4	54,6	4,3

Bron: CACEIS, Bloomberg & Antaurus Capital Management

Ontwikkeling aandelenmarkten in 2016

In het eerste halfjaar van 2016 stonden de Europese beurzen op verlies. Een belangrijke oorzaak voor het negatieve sentiment was de vrees voor een vertraging van de wereldwijde economische groei. Ook laaide de vrees voor een eurocrisis op met deze keer een hoofdrol voor de Italiaanse banken. Geopolitieke onrust en grote aanslagen droegen ook bij aan het negatieve sentiment. Het slot van het eerste halfjaar werd gevormd door de onverwachte keuze voor een Brexit in het Verenigd Koninkrijk. In het tweede halfjaar van 2016 herstelden de Europese beurzen. Na de eerste schok over de Brexit, herstelden de beurzen. De economische groeicijfers in Europa en vooral de Verenigde Staten verrasten positief. De ECB besloot om het monetaire stimuleringsprogramma te verlengen tot eind 2017. Ook pakte de verrassende verkiezing van Trump als president van de Verenigde Staten positief uit voor de beurzen. Zoals verwacht legde Renzi zijn functie neer als minister-president van Italië nadat zijn hervormingsplannen in een referendum werden verworpen. Verder nam de FED in december eindelijk het langverwachte besluit om de rente met een kwart procent te verhogen. De inschatting van de FED dat het de rente nog driemaal met een kwart procent zal verhogen in 2017 kon het positieve sentiment niet drukken. Door de beursrally in december sloten de meeste Europese beurzen het jaar met een positief rendement af.

Portefeuille-ontwikkeling

De best presterende longposities waren Wessanen (voeding), Fagron (gezondheidszorg) en SBM Offshore (dienstverlening aan de oliesector). De slechtst presterende longpositie was KPN (telecommunicatie). De meeste shortposities droegen negatief bij aan het behaalde rendement.

De koers van Wessanen steeg met 42% en droeg daarmee het meeste bij aan het rendement in 2016. Wessanen liet in 2016 opnieuw een sterke organische omzetgroei zien, waarbij het tevens de winstmarges verder wist te verhogen. Daarnaast spendeerde Wessanen meer dan €100 miljoen aan vier acquisities die voor nieuwe afzetmarkten in Europa zorgen.

De koers van Fagron steeg met meer dan 30% sinds de aankoop voor het fonds. Fagron is actief op het gebied van op maat gemaakte medicatie. In het tweede kwartaal heeft Fagron de financiering veiliggesteld door middel van een aandelenuitgifte voor bestaande en nieuwe aandeelhouders. Het AEF heeft voor, tijdens, en na de claimemissie een positie opgebouwd. Na de claimemissie herstelde de koers al. De halfjaarcijfers bevestigden dat Fagron zijn zaken weer op orde heeft. De omzet en het bedrijfsresultaat stabiliseerden. De schuld daalde sterker dan verwacht door goed werkkapitaalbeheer. Op de daarop volgende roadshow wist het nieuwe management investeerders te overtuigen van de goede vooruitzichten voor Fagron's markten en producten.

Het rendement van SBM Offshore in 2016 kwam uit op 30%. Alhoewel recent bekend werd dat de schikking in Brazilië voor omkoopschandalen uit het verleden nog even op zich laat wachten, waren er verschillende positieve berichten. De halfjaarcijfers gaven een bevestiging van de sterke kasstroom van de leaseportefeuille van drijvende boorplatformen (FPSO's). Deze sterke kasstroom stelde SBM in staat om

ruim 5% van de uitstaande aandelen in te kopen. In totaal werden dit jaar drie FPSO's in gebruik genomen, waarvan twee voor het Braziliaanse Petrobas en één voor Shell. Hiermee zijn alle lease FPSO's van SBM Offshore nu operationeel. SBM profiteert hierbij van de sterkere dollar aangezien de meeste inkomsten uit de leaseportefeuille in dollars zijn. Ten slotte werd in december bekend dat SBM Offshore is aangesteld door Exxon Mobil voor een zogenaamde FEED-studie, wat mogelijk in 2017 kan leiden tot een opdracht voor de bouw van een FPSO.

Met een jaarrendement van -9% was KPN de long positie met de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. De halfjaarcijfers waren teleurstellend. De groei van het aantal abonnees bij zowel breedband als mobiel nam af. Het bedrijfsresultaat voor afschrijvingen daalde. Voor het gehele jaar houdt KPN vast aan het vooruitzicht van een stabiel bedrijfsresultaat voor afschrijvingen. Door het teleurstellende resultaat in het eerste halfjaar twijfelen investeerders of het vooruitzicht voor het jaar nog wel haalbaar is, waardoor de koers in het vierde kwartaal verder is gezakt.

Vooruitzichten 2017

Met een netto longweging van 45-65% aan het begin van 2017 is het AEF gepositioneerd voor een stijgende beurs.

Terwijl de directe nasleep van de Brexit voorlopig beperkte negatieve gevolgen laat zien voor de Britse economie, verwachten wij nog steeds dat de Brexit op middellange termijn een negatief effect zal hebben op de economische groei in zowel het VK als in de EU. Door de toegenomen onzekerheid in het VK, die is ontstaan na de keuze voor een Brexit, verwachten wij immers dat investeringen door bedrijven en overheden uitgesteld zullen worden.

In Amerika is het afwachten wat het effect zal zijn van de maatregelen die aankomend president Trump gaat nemen. Drie pilaren die voor winstgroei van bedrijven moeten gaan zorgen zijn: grootschalige infrastructuurprojecten, lagere belastingen en deregulering van de financiële sector. Een ander aandachtspunt blijft het monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank, die in december voor het eerst in 2016 de bandbreedte van de kortlopende rente met 0,25% liet stijgen. De verwachting is dat de FED de rente in 2017 drie keer met 0,25% gaat verhogen. Ondertussen liet de Amerikaanse economie in het derde kwartaal een solide groei noteren van 2,9%. Tevens profiteert de Amerikaanse consument van de sterkste looninflatie sinds ruim 7 jaar. Al met al zorgen de verwachtingen van een oplopend begrotingstekort onder Trump en de toegenomen inflatieverwachtingen ervoor dat de tienjaarsrente is opgelopen naar ruim 2,5%, het hoogste niveau in twee jaar tijd. Als gevolg hiervan steeg de dollar naar haar hoogste punt in veertien jaar. Amerikaanse aandelenkoersen noteren na de recente "Trump-rally" circa 16-17x de winst. Dit betekent dat als bedrijven de winst volledig zouden uitkeren, de aandeelhouders een rendement zouden krijgen van circa 6,0%. Vergeleken bij de langlopende rente in Amerika van 2,5%, is het verschil van 3,5% de risicocompensatie die aandelenbeleggers kunnen verwachten. Dit is het laagste niveau sinds eind 2007.

In Europa zien we een ander beeld dan in Amerika. Hier blijft de economische groei met 1,7% achter bij Amerika, alhoewel recente economische cijfers erop duiden dat de groei in 2017 licht zal toenemen. Terwijl de FED alweer een cyclus is begonnen van monetaire verkrapping, heeft de Europese Centrale Bank in december juist aangekondigd dat het haar monetaire verruimingsprogramma tot ten minste december 2017 zal doorzetten. Wel zal de omvang van het programma vanaf april 2017 wat afzwakken. Het resultaat is dat wij verwachten dat de rente in Europa voorlopig extreem laag blijft. De euro handelt ondertussen op een historisch laag niveau. Dit zal in 2017 de winstgroei doen stijgen van exporterende Europese bedrijven. Europese aandelen noteren rond de 15-16x de winst, wat vergeleken bij de historisch lage rentes in Europa aantrekkelijk blijft.

In Europa zal 2017 in het teken staan van verkiezingen in respectievelijk Nederland, Frankrijk en Duitsland. Wij erkennen dat door de toegenomen (politieke) onzekerheid de aandelenmarkten waarschijnlijk volatiel zullen blijven. Dit zal mooie kansen blijven bieden voor het AEF. Bij een daling zullen we kwaliteitsbedrijven kunnen kopen op zeer aantrekkelijke koersniveau's. Een herstel op de beurs zullen we

gebruiken om weer shortposities aan te gaan en winst te nemen op de longposities door deze te verkopen.

Nettovermogenswaarde en rendement Antaurus Europe Fund	jan	feb	maa	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jaar	cum.
Nettovermogenswaarde Antaurus Europe Fund														
2006									100,00	103,07	107,58	112,07		
2007	113,69	112,66	112,84	115,42	122,80	123,80	121,77	116,55	114,14	119,19	116,46	117,53		
2008	119,74	121,48	121,44	119,40	116,29	123,87	122,16	117,96	114,10	110,97	102,53	101,65		
2009	108,82	115,65	118,19	124,59	127,15	127,60	136,45	136,60	138,54	132,53	127,05	142,23		
2010	142,44	142,89	147,90	150,72	147,40	147,94	150,08	149,12	157,17	159,65	159,62	171,81		
2011	171,11	171,94	171,82	172,26	168,75	160,81	154,77	141,47	136,32	138,91	139,63	145,68		
2012	151,55	162,05	161,84	154,70	149,19	151,28	149,63	152,69	154,14	156,49	155,73	157,68		
2013	161,44	163,79	158,27	159,05	161,94	159,41	160,12	161,14	165,66	156,77	158,14	162,57		
2014	161,79	157,84	166,75	171,63	174,11	174,15	169,97	170,57	176,13	164,21	173,28	173,40		
2015	176,13	186,89	189,07	189,73	192,49	184,42	191,58	181,34	175,51	184,31	187,09	185,45		
2016	179,75	194,81	196,82	199,04	199,64	200,28	203,19	211,24	210,49	211,35	211,55	221,80		
Rendement Antaurus Europe Fund (%)														
2006										3,07	4,38	4,17	12,07	12,07
2007	1,45	-0,91	0,16	2,29	6,39	0,83	-1,66	-4,29	-2,07	4,42	-2,29	0,92	4,87	17,53
2008	1,88	1,45	-0,03	-1,68	-2,60	6,52	-1,38	-3,44	-3,27	-2,74	-7,61	-0,86	-13,51	1,65
2009	7,05	6,28	2,20	5,42	2,06	0,35	6,94	0,11	1,42	-4,34	-4,13	11,95	39,92	42,23
2010	0,15	0,32	3,51	1,91	-2,20	0,37	1,45	-0,64	5,40	1,58	-0,02	7,64	20,80	71,81
2011	-0,41	0,48	-0,07	0,26	-2,04	-4,71	-3,76	-8,59	-3,64	1,90	0,52	4,33	-15,21	45,68
2012	4,03	6,93	-0,13	-4,41	-3,56	1,41	-1,09	2,05	0,95	1,53	-0,49	1,25	8,23	57,68
2013	2,39	1,46	-3,37	0,49	1,82	-1,56	0,45	0,63	2,81	-5,37	0,88	2,80	3,10	62,57
2014	-0,48	-2,44	5,65	2,92	1,45	0,02	-2,40	0,35	3,26	-6,77	5,52	0,07	6,66	73,40
2015	1,57	6,11	1,17	0,35	1,46	-4,19	3,88	-5,35	-3,21	5,01	1,51	-0,88	6,95	85,45
2016	-3,07	8,38	1,03	1,13	0,30	0,32	1,45	3,96	-0,36	0,41	0,09	4,85	19,60	121,80
Rendement Antaurus Europe Fund, AEX en DJ EuroStoxx 2016 (%)														
Antaurus	-3,07	8,38	1,03	1,13	0,30	0,32	1,45	3,96	-0,36	0,41	0,09	4,85	19,60	121,80
AEX	-2,39	-0,93	3,01	-0,10	1,86	-2,68	3,20	1,01	-0,45	0,06	1,02	5,68	9,36	-0,09
DJ EuroStoxx	-6,44	-3,06	2,71	0,67	1,08	-6,40	5,08	1,24	-0,14	1,12	-0,47	6,66	1,18	-5,08

Bron: CACEIS, Antaurus en Bloomberg

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. Een belangrijke randvoorwaarde is dat het AEF geen gebruik maakt van leverage. 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 de gevolgen van de economische crisis, 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.

Aanstelling Depositary en nieuwe accountant
Kas Trust & Depositary Services (Kas Trust) is aangesteld als de nieuwe Depositary van het AEF per 24 februari 2016. Kas Trust heeft de heeft de bewaarneming van de financiële instrumenten gedelegeerd aan Kas Bank N.V. Alle relevante geld- en effectenrekeningen worden, waar mogelijk, aangehouden bij Kas Bank. De Depositary is een 100% dochteronderneming van Kas Bank die onafhankelijk van Kas Bank opereert. Kas Bank vervangt daarmee de functie van de Prime Broker Goldman Sachs. Per de jaarrekening van 2016 is de accountant van het fonds Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Mazars vervangt Deloitte Accountants.

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, 10 mei 2017

De Beheerder - Antaurus Capital Management B.V.

Jaarrekening

Antaurus Europe Fund

Balans

(voor resultaatbestemming)		**31-12-2016**	31-12-2015
	Toelichting	**EUR**	EUR
Beleggingen			
Aandelen	*4.1*	**64.255.717**	40.507.764
Opties	*4.2*	**228.000**	124.500
		64.483.717	40.632.264
Financiële middelen			
Liquide middelen	*5.1*	**2.817.774**	1.155.057
Margin account	*5.2*	**31.797.740**	15.419.875
		34.615.514	16.574.932
Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)			
Schulden aan kredietinstellingen	*6.1*	**12.362**	255.133
Overige schulden en overlopende passiva	*6.2*	**9.013.885**	657.150
		9.026.247	912.283
Beleggingen			
Aandelen short	*7.1*	**27.664.572**	14.453.219
Opties short	*7.2*	**147.750**	458.250
		27.812.322	14.911.469
Uitkomst van vorderingen, overige activa en financiële middelen min kortlopende schulden en short p		**-2.223.055**	751.180
Uitkomst van activa min kortlopende schulden en short posities		**62.260.662**	41.383.444
Eigen vermogen			
Fondskapitaal	*8.1*	**38.837.369**	27.105.931
Algemene reserve	*8.2*	**14.277.513**	11.535.215
Onverdeeld resultaat	*8.3*	**9.145.780**	2.742.298
Netto vermogenswaarde		**62.260.662**	41.383.444
Netto vermogenswaarde per participatie		**221,80**	185,45

Winst- en verliesrekening

	Toelichting	01-01-2016 31-12-2016 EUR	01-01-2015 31-12-2015 EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividendopbrengsten	*9.1*	**1.132.426**	487.672
Interestbaten lopende rekeningen	*9.2*	**15.079**	18.367
Interestbaten over onderpand in verband met inlenen van effecten	*9.3*	**276**	973
Uittredingsprovisie	*9.4*	**45.720**	17.250
		1.193.501	524.262
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde winst op aandelen long	*4.1*	**8.746.996**	9.372.292
Gerealiseerd verlies op aandelen long	*4.1*	**-1.552.420**	-3.707.024
Gerealiseerde winst op aandelen short	*7.1*	**3.017.768**	1.043.281
Gerealiseerd verlies op aandelen short	*7.1*	**-814.355**	-1.293.718
Gerealiseerde winst op opties long	*4.2*	**-**	-
Gerealiseerd verlies op opties long	*4.2*	**-**	-
Gerealiseerde winst op opties short	*7.2*	**-**	-
Gerealiseerd verlies op opties short	*7.2*	**-**	-
Overige gerealiseerde koersresultaten		**57.147**	-665.466
		9.455.136	4.749.365
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
Ongerealiseerde winst op aandelen long	*4.1*	**9.411.512**	6.131.540
Ongerealiseerd verlies op aandelen long	*4.1*	**-4.140.426**	-4.839.150
Ongerealiseerde winst op aandelen short	*7.1*	**625.059**	144.990
Ongerealiseerd verlies op aandelen short	*7.1*	**-3.840.338**	-1.374.828
Ongerealiseerde winst op opties long	*4.2*	**103.500**	-
Ongerealiseerd verlies op opties long	*4.2*	**-**	-313.500
Ongerealiseerde winst op opties short	*7.2*	**310.500**	-
Ongerealiseerd verlies op opties short	*7.2*	**-**	-232.500
		2.469.807	-483.448
Som der bedrijfsopbrengsten		**13.118.444**	4.790.179
Lasten			
Dividendlasten door short posities	*9.1*	**531.551**	240.629
Kosten van beheer van beleggingen	*10.1*	**3.037.634**	1.568.435
Kosten van de Bewaarder	*10.2*	**1.008**	6.048
Interestlasten	*10.3*	**116.391**	13.076
Overige kosten	*10.4*	**286.080**	219.693
Som der bedrijfslasten		**3.972.664**	2.047.881
Resultaat		**9.145.780**	2.742.298
Resultaat per participatie		**32,58**	12,29

Kasstroomoverzicht

(volgens de indirecte methode)		**01-01-2016**	01-01-2015
		31-12-2016	31-12-2015
	Toelichting	**EUR**	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Opbrengsten uit beleggingen	*9*	**1.193.501**	524.262
Lasten	*10*	**-3.972.664**	-2.047.881
Direct beleggingsresultaat excl. gerealiseerde koersresultaten		**-2.779.163**	-1.523.619
Aankopen	*4 : 7*	**-97.757.536**	-111.121.284
Verkopen	*4 : 7*	**98.674.732**	125.786.531
Overige gerealiseerde resultaten		**57.147**	-665.466
		974.343	13.999.781
Mutatie kortlopende vorderingen		**-**	**-**
Mutatie kortlopende schulden		**8.356.735**	359.924
		8.356.735	359.924
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**6.551.915**	12.836.086
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij geplaatste participaties	*8.1*	**17.174.167**	3.831.604
Betaald op ingekochte participaties	*8.1*	**-5.442.729**	-5.469.310
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		**11.731.438**	-1.637.706
Netto mutatie geldmiddelen		**18.283.353**	11.198.380
Geldmiddelen per 1 januari		**16.319.799**	5.121.419
Geldmiddelen per 31 december		**34.603.152**	16.319.799
Banktegoeden	*5*	**34.615.514**	16.574.932
Bankschulden	*6*	**-12.362**	-255.133
Netto geldmiddelen per 31 december		**34.603.152**	16.319.799

Toelichting

1. Algemeen

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds dat belegt in Europese en wereldwijd beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde effecten. Het Fonds (nummer handelsregister: 34252792), statutair 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 jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. 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. 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.

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 zorg voor dragen 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 waarvoor short posities aangegaan kunnen worden. In theorie is het mogelijke verlies op short posities 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 positie te dekken beschikbaar zullen zijn voor aankoop.

2.4 Rendementsrisico

Het Fonds streeft naar een gemiddeld rendement van 7-10% 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 inmiddels een sterk track record opgebouwd. De in het verleden behaalde rendementen bieden echter geen garantie voor de toekomst.

2.6 Kasstroomrisico

Het Fonds kent een beperkte uittredingsmogelijkheid. Inkoop kan uitsluitend plaatsvinden per de eerste werkdag van een nieuwe maand, dan wel op een werkdag als nader vast te stellen door de Beheerder. Het verzoek tot uittreding dient dan wel uiterlijk per de 20e dag van de voorafgaande kalendermaand te zijn ontvangen.

3. Waarderingsgrondslagen

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

3.1 Beleggingen (inclusief short posities)

Beursgenoteerde effecten en derivaten worden gewaardeerd tegen de beurs- en valutakoersen per het einde van de verslagperiode. Niet-beursgenoteerde 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, financiële middelen en kortlopende schulden)

De overige activa en passiva, waaronder o.a. liquide middelen, margin account 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 of de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde of de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen. De gemaakte kosten bij aankoop of 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 wisselkoers einde boekjaar;
- Termijntransacties in vreemde valuta worden eveneens omgerekend tegen de wisselkoers van einde boekjaar. 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;
- Transactiekosten worden per saldo verwerkt in de koersresultaten.

3.4 Opslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft participaties uit tegen de geldende netto vermogenswaarde per participatie vermeerderd met de toetredingskosten. De toetredingskosten bedragen 0,2% van de vastgestelde participatiewaarde en komen ten goede aan het Fonds ter dekking van de door het Fonds in verband met de toetreding te maken transactiekosten. De kostenopslag wordt verrekend met het door de participant gestorte bedrag. Bij uittreding is de prijs voor een in te kopen participatie gelijk aan de netto vermogenswaarde van de participatie verminderd met de uittredingskosten. De uittredingskosten bedragen 0,2% van de vastgestelde participatiewaarde en komen ten goede aan het Fonds ter dekking van de door het Fonds in verband met de inkoop te maken transactiekosten.

3.5 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.

3.6 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.

Toelichting op de balans

	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
4. Beleggingen		
4.1 Mutatieoverzicht aandelen		
Stand begin boekjaar	**40.507.764**	39.242.675
Aankopen	**72.717.423**	84.193.829
Verkopen	**-61.435.132**	-89.886.398
Gerealiseerde winst	**8.746.996**	9.372.292
Gerealiseerd verlies	**-1.552.420**	-3.707.024
Ongerealiseerde winst	**9.411.512**	6.131.540
Ongerealiseerd verlies	**-4.140.426**	-4.839.150
Stand ultimo boekjaar	**64.255.717**	40.507.764
Historische kostprijs	**53.954.849**	35.477.982

Alle beleggingen zijn ter beurze genoteerd. Een specificatie van de sectoren waarin belegd is per 31 december 2016 is opgenomen op pagina 24 van dit verslag.

4.2 Mutatieoverzicht opties		
Stand begin boekjaar	**124.500**	438.000
Aankopen	**-**	-
Verkopen	**-**	-
Gerealiseerde winst	**-**	-
Gerealiseerd verlies	**-**	-
Ongerealiseerde winst	**103.500**	-
Ongerealiseerd verlies	**-**	-313.500
Stand ultimo boekjaar	**228.000**	124.500
Historische kostprijs	**253.821**	253.821

5. Financiële middelen

5.1 Liquide middelen

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

5.2 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 het boekjaar een bedrag van EUR 31.797.740 op deze margin account ter dekking van de geleende aandelen welke voortvloeien uit de short posities opgenomen onder noot 7. Deze gelden en aandelen staan niet ter vrije beschikking van het Fonds.

6. Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)

6.1 Schulden aan kredietinstellingen

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

	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
6.2 Overige schulden en overlopende passiva		
Te betalen performance fee	**788.539**	-
Nog te betalen kosten	**141.075**	109.843
Nog te betalen uit hoofde van effectentransacties	**1.265.796**	-
Nog te betalen dividend uit hoofde van short positie	**-**	7.807
Nog toe te wijzen participaties	**6.818.475**	539.500
	9.013.885	657.150

7. Beleggingen (short posities)

7.1 Mutatieoverzicht aandelen short		
Stand begin boekjaar	**14.453.219**	4.000.266
Verkopen	**37.239.600**	35.900.133
Aankopen	**-25.040.113**	-26.927.455
Gerealiseerde winst	**-3.017.768**	-1.043.281
Gerealiseerd verlies	**814.355**	1.293.718
Ongerealiseerde winst	**-625.059**	-144.990
Ongerealiseerd verlies	**3.840.338**	1.374.828
Stand ultimo boekjaar	**27.664.572**	14.453.219
Historische kostprijs	**23.596.137**	13.600.063
7.2 Mutatieoverzicht opties short		
Stand begin boekjaar	**458.250**	225.750
Verkopen	**-**	-
Aankopen	**-**	-
Gerealiseerde winst	**-**	-
Gerealiseerd verlies	**-**	-
Ongerealiseerde winst	**-310.500**	-
Ongerealiseerd verlies	**-**	232.500
Stand ultimo boekjaar	**147.750**	458.250
Historische kostprijs	**374.599**	374.599

Volledigheidshalve wordt verwezen naar noot 5.2 waar een toelichting is opgenomen ten aanzien van de marginverplichting uit hoofde van gemaakte afspraken met de bank.

		31-12-2016	31-12-2015
		EUR	EUR
8. Eigen vermogen			
8.1 Fondskapitaal	aantal		
Stand begin boekjaar	**223.155,2734**	**27.105.931**	28.743.637
Geplaatst	**85.101,4291**	**17.174.167**	3.831.604
Ingekocht	**-27.545,5404**	**-5.442.729**	-5.469.310
Stand ultimo boekjaar	**280.711,1621**	**38.837.369**	27.105.931
8.2 Algemene reserve			
Stand begin boekjaar		**11.535.215**	8.885.202
Onttrokken aan onverdeeld resultaat		**2.742.298**	2.650.013
Stand ultimo boekjaar		**14.277.513**	11.535.215
8.3 Onverdeeld resultaat			
Stand begin boekjaar		**2.742.298**	2.650.013
Toegevoegd aan algemene reserve		**-2.742.298**	-2.650.013
Resultaat lopend boekjaar		**9.145.780**	2.742.298
Stand ultimo boekjaar		**9.145.780**	2.742.298

Netto vermogenswaarde overzicht	**2016**	2015	2014
Netto vermogenswaarde volgens balans (x EUR 1.000)	**62.261**	41.383	40.279
Aantal uitstaande aandelen (stukken)	**280.711,1621**	223.155,2734	232.290,5071
Netto vermogenswaarde per gewoon aandeel (EUR)	**221,80**	185,45	173,40

Voorstel resultaatbestemming

De Beheerder stelt voor om het positieve resultaat over boekjaar 2016, groot EUR 9.145.780, toe te voegen aan de algemene reserve van het Fonds. Dit voorstel is nog niet verwerkt in de jaarrekening 2016.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

9. Opbrengsten uit beleggingen

9.1 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 short positie op dividenddatum zijn de te betalen dividenden opgenomen.

9.2 Interestbaten lopende rekeningen

Dit betreft de interestvergoeding op zowel de vrij besteedbare als de niet vrij besteedbare banktegoeden.

9.3 Interestbaten over onderpand in verband met inlenen van effecten

Dit betreft de interestvergoeding ontvangen bij het uitlenen/lending van effecten.

9.4 Uittredingsprovisie

Het Fonds ontvangt een vergoeding van uittredende participanten.

	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
10. Lasten		
10.1 Kosten van beheer van beleggingen		
Performance fee	**2.047.125**	729.399
Beheervergoeding	**990.509**	839.036
	3.037.634	1.568.435

10.1.1 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 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 vermogenswaarde berekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de netto vermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten, lager is dan de stand per ultimo in het kwartaal ervoor. Indien de netto vermogenswaarde aangepast voor stortingen en onttrekkinge 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 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.

10.1.2 Beheervergoeding

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.

10.2 Kosten van de Bewaarder

Per 24 februari 2016 heeft Kas Trust de rol van Depositary van het Fonds overgenomen van CACEIS. Daarmee heeft CACEIS ook haar rol als de directie van de Juridisch eigenaar van de Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund neergelegd. De Beheerder heeft de rol van directie van de Juridisch eigenaar van de Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund op zich genomen. CACEIS was tot 24 februari 2016 gerechtigd tot een vergoeding van EUR 5.000 (exclusief BTW) per jaar en daarnaast tot een variabele maandvergoeding van 1/12e deel van 0,0075% van het maandultimo vermogen (exclusief BTW). De Beheerder vervult de functie van directie onbezoldigd.

10.3 Interestlasten

Dit betreft de interestkosten op bankposities.

	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2016	31-12-2015
	EUR	EUR
10.4 Overige kosten		
Administratiekosten	**30.769**	24.319
Kosten voor het participantenregister	**20.808**	15.200
Accountants- en advieskosten	**15.690**	12.000
Kosten toezicht	**15.716**	22.000
Kosten inzake AIFMD	**28.881**	18.168
Publiciteitskosten	**7.243**	13.000
Kosten voor het inlenen van effecten	**100.168**	100.290
Beheerkosten*	**51.401**	-
Overige kosten	**15.404**	14.716
	286.080	219.693

* De beheerkosten bestaan uit bewaarloon en overige bankkosten in rekening gebracht door Kas Bank.

Overige toelichting

Kostenvergelijking

Vaste kosten	**Werkelijk**	**Prospectus**	**% Afwijking**
Performance fee	**2.047.125**	2.047.125	0,00%
Beheervergoeding	**990.509**	990.509	0,00%
Administratiekosten	**30.769**	30.769	0,00%
Kosten Bewaarder	**1.008**	1.008	0,00%
	3.069.411	3.069.411	0,00%

De overige kosten wijken niet significant af ten opzichte van het prospectus.

Lopende Kosten Ratio

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

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen, alsmede de kosten in verband met de aan- en verkoop van beleggingen, de interestlasten en de eventuele afschrijvingskosten op immateriële vaste activa worden buiten beschouwing gelaten.
- Voor de gemiddelde netto vermogenswaarde van de beleggingsinstelling wordt de gemiddelde netto vermogenswaarde over 12 maanden berekend.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds bedroeg EUR 49,1 miljoen in 2016.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het boekjaar van 2016 bedraagt: 6,77% (boekjaar 2015: 4,30%).

Antaurus Europe Fund (EUR)

Lopende kosten ratio (TER) - Kosten als % van gemiddeld vermogen onder beheer	FY-2008	FY-2009	FY-2010	FY-2011	FY-2012	FY-2013	FY-2014	FY-2015	FY-2016
Performance fee	0,19%	3,58%	5,29%	0,00%	0,00%	0,00%	0,63%	1,75%	4,17%
Management fee	2,00%	1,99%	2,03%	2,00%	2,00%	2,00%	2,01%	2,01%	2,02%
Stock borrowing fee (Prime Broker)	0,52%	1,08%	0,40%	0,33%	0,53%	0,54%	0,22%	0,17%	0,20%
Other costs	0,23%	0,32%	0,24%	0,20%	0,21%	0,24%	0,26%	0,30%	0,38%
TER (definitie WFT)	2,94%	6,97%	7,96%	2,53%	2,74%	2,78%	3,12%	4,23%	6,77%
TER excl. stock borrowing fee	2,42%	5,89%	7,57%	2,20%	2,22%	2,24%	2,90%	4,06%	6,56%
TER excl. stock borrowing fee, performance fee	**2,23%**	**2,31%**	**2,27%**	**2,20%**	**2,22%**	**2,24%**	**2,27%**	**2,31%**	**2,40%**

Bron: Caceis, Antaurus Capital Management

Turnover ratio

De turnover ratio (omloopfactor) wordt als volgt berekend: totale aankopen plus totale verkopen min toetredingen min uittredingen gedeeld door de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds, vermenigvuldigd met 100.

De turnover ratio voor het Fonds over het boekjaar 2016 bedraagt: 354% (boekjaar 2015: 545%).

Transactiekosten

Transactiekosten worden meegeactiveerd in de kostprijs beleggingen (aankopen) of verrekend met het gerealiseerd resultaat (verkopen). Over de verslagperiode bedraagt het totaal van de transactiekosten EUR 281.133 (boekjaar 2015: EUR 324.887).

Uitbesteding kerntaken
De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Administratievoering
De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch (tot 1 januari 2017 CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch genaamd). 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 netto vermogenswaarde. 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 12.000 en daarnaast een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde netto vermogenswaarde 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 7 november 2014. De beheerder legt verantwoording af over het gevoerde beleid in het verslag van de Beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening en in een kwartaalbericht verspreid aan de participanten. Voor de verrichte werkzaamheden ontvangt de Beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 2% op jaarbasis van de netto vermogenswaarde 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 netto vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten.

Uitvoeren van taak van Depositary
KAS Trust & Depositary Services B.V. is de Depositary van het Fonds. Zij is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgericht op 9 juni 1966 en statutair gevestigd te Amsterdam. De Depositary ziet erop toe dat de Beheerder zich houdt aan het bepaalde in het Prospectus en de toepasselijke regelgeving. De Depositary heeft de bewaarneming van financiële instrumenten gedelegeerd aan KAS BANK N.V. Alle relevante cash- en effectenrekeningen worden, waar mogelijk, aangehouden bij KAS BANK N.V.. De Depositary is een 100% dochteronderneming van KAS BANK N.V. die onafhankelijk van KAS BANK N.V. opereert.

Uitvoeren van taak van Custodian
Kas Bank N.V. is de custodian van het Fonds. De Custodian is door de Depositary, met toestemming van de Beheerder, belast met de bewaarneming van de financiële instrumenten van het Antaurus Europe Fund.

Personeel
Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

In- en uitlenen van effecten
Ten aanzien van de mogelijkheid van het Fonds om short posities 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. Het Fonds heeft de mogelijkheid om effecten uit te lenen tegen een vergoeding. Deze vergoeding komt ten gunste van het Fonds.

Verbonden partijen
De Beheerder van het Antaurus Europe Fund, Antaurus Capital Management B.V. en Antaurus B.V. zijn als zodanig gelieerde partijen als bedoeld in artikel 1 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. De Beheerder van het Antaurus Europe Fund heeft met alle gelieerde partijen marktconforme tarieven afgesproken.

Gebeurtenissen na balansdatum
Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

Amsterdam, 10 mei 2017

De Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.

De Bewaarder
Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund

Portefeuilleverdeling

per 31 december 2016

	percentage van netto vermogens-waarde
Verdeling aandelen longposities per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling	
Energie	**15,4**
Niet-duurzame consumptiegoederen	**6,8**
Duurzame consumptiegoederen	**14,9**
Financiële dienstverlening	**26,4**
Industrie	**13,6**
Materialen	**0,0**
Farmacie	**12,2**
Informatie Technologie	**8,4**
Technologie	**0,0**
Telecommunicatie	**5,4**
	103,1
Verdeling aandelen short posities per sector, gebaseerd op de MSCI-indeling	
Energie	**0,0**
Niet-duurzame consumptiegoederen	**-11,6**
Duurzame consumptiegoederen	**0,0**
Financiële dienstverlening	**-2,1**
Industrie	**-20,0**
Materialen	**-0,9**
Farmacie	**-3,6**
Informatie Technologie	**-0,3**
Technologie	**0,0**
Telecommunicatie	**0,0**
Vastgoed	**-6,0**
	-44,5
Totaal beleggingen in aandelen	**58,8**
Uitkomst van overige beleggingen, vorderingen en overige activa min kortlopende schulden	**41,2**
Totaal netto vermogenswaarde	**100,0**

Overige gegevens

Resultaatbestemming

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

Persoonlijk belang Beheerder

Aan het einde van de verslagperiode werden door de directie de volgende belangen in effecten aangehouden, welke ook door Antaurus Europe Fund werden aangehouden:

Aandelen	**Aantal**
Bois Sauvage	1.000
Dieteren	7.000
Fagron	45.000
KPN	50.000
Royal Dutch	6.603
SBM Offshore	20.132
Wessanen	20.000

CFD	**Aantal**
Tecan	1.800
TKH	3.000
Georg Fischer	150
Ackermans en Van Haaren	1.000

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

De jaarrekening is gecontroleerd door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. U vindt de controleverklaring van de onafhankelijke accountant op de volgende pagina.

MAZARS

CONTROLEVERKLARING
VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de Particpanten in en de Beheerder van
Antaurus Europe Fund

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2016

ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Antaurus Europe Fund gecontroleerd. Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Antaurus Europe Fund per 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:
1. de balans per 31 december 2016;
2. de winst-en-verliesrekening over 2016;
3. het kasstroomoverzicht over 2016; en
4. 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 Antaurus Europe 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.

Delflandlaan 1 - P.O. Box 7266 - 1007 JG Amsterdam
Tel: 088 27 71 576 – kees.harteveld@mazars.nl

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.
Statutair gevestigd te Rotterdam (KvK Rotterdam nr. 24402415).

Praxity MEMBER
GLOBAL ALLIANCE OF INDEPENDENT FIRMS

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

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

- het verslag van de beheerder; en
- de overige gegevens.

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 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 MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN DE BEHEERDER VOOR DE JAARREKENING

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder 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 afwegen of de het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

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 entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten 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 onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

MAZARS

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

Amsterdam, 12 mei 2017

MAZARS PAARDEKOOPER HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

w.g. drs. C.A. Harteveld RA