

# Halfjaarverslag 2015

## Antaurus Europe Fund



ANTAURUS

# Inhoudsopgave

<b>Algemene informatie</b>	<b>2</b>
<b>Ontwikkeling Antaurus Europe Fund</b>	<b>3</b>
<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>Verslag van de Beheerder</b>	<b>5</b>
<b>Halfjaarrekening</b>	<b>7</b>
Balans	8
Winst- en verliesrekening	9
Kasstroomoverzicht	10
Toelichting	
- algemeen	11
- op de balans	13
- op de winst- en verliesrekening	16
- overige	18

## Algemene informatie

### Antaurus Europe Fund

een Fonds voor gemene rekening, opgericht per 1 oktober 2006

P/a Antaurus Capital Management BV

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

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

### Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

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

Fax: +31 (0)35 - 543 30 29

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

### Depositary

CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam 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](mailto:nl-info@caceis.com)

### Prime Broker

Goldman Sachs International

Peterborough Court

133 Fleet Street

London EC4A 2BB

UK

### Juridisch eigenaar

Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund

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

### Administrateur

CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam 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](mailto:nl-info@caceis.com)

### Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Orlyplein 10

1043 DP Amsterdam

Tel : +31 (0)20 - 582 50 00

### Adviseur en Onafhankelijk Toezichthouder

Van de Kamp & Co B.V.

Dhr. R. van de Kamp

Monnikewenne 38

1141 RL Monnickendam

Tel : +31 (0)6 - 51985259

## Ontwikkeling Antaurus Europe Fund

	30-06-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012
<b>Netto vermogenswaarde EUR x 1.000</b>				
Netto vermogenswaarde volgens balans	41.359	40.279	43.018	48.806
Aantal uitstaande participaties	224.268,0386	232.290,5071	264.609,7149	309.529,5478
Netto vermogenswaarde per participatie in EUR	184,42	173,40	162,57	157,68
Uitkering per participatie EUR	-	-	-	-
	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2013	01-01-2012
	30-06-2015	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2012
<b>Winst- en verliesrekening EUR x 1.000</b>				
Opbrengsten uit beleggingen	421	590	1.117	761
Koersresultaten	3.450	3.101	536	2.433
Kosten	<u>-1.371</u>	<u>-852</u>	<u>-1.082</u>	<u>-1.254</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>2.500</u>	<u>2.839</u>	<u>571</u>	<u>1.940</u>
	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2013	01-01-2012
	30-06-2015	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2012
<b>Winst- en verliesrekening per participatie EUR (*)</b>				
Aantal uitstaande participaties	224.268,0386	251.294,8591	321.640,7390	328.019,2724
Opbrengsten uit beleggingen	1,88	2,35	3,47	2,32
Koersresultaten	15,38	12,34	1,66	7,42
Lasten	<u>-6,11</u>	<u>-3,39</u>	<u>-3,36</u>	<u>-3,82</u>
Totaal beleggingsresultaat	<u>11,15</u>	<u>11,30</u>	<u>1,77</u>	<u>5,92</u>

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

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

De doelstelling van het Fonds is het realiseren van een absoluut positief rendement in combinatie met een gereduceerd 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 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 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 van het Antaurus Europe Fund aan te bieden. In het eerste halfjaar van 2015 behaalde het Antaurus Europe Fund een rendement van +6,4%. Hierdoor steeg de waarde van een participatie in Antaurus van €173,40 eind 2014 naar €184,42 per 30 juni 2015. Dit rendement werd met een beneden-gemiddeld risico behaald in een beurs die in de eerste 5 maanden van het jaar vooral positief was, gesteund door een lagere olieprijs, een lage rente, een zwakkere euro, vertrouwen in een Griekse oplossing en een toenemend vertrouwen onder ondernemers en consumenten. Echter door de daling in juni veroorzaakt door het ontsporen van de onderhandelingen met Griekenland werd een deel van die euforie weer ingeleverd. De AEX en DJ Euro Stoxx stegen uiteindelijk met ca. 11% in het eerste halfjaar van 2015.

Antaurus behaalde het positieve rendement met een gemiddelde netto long wegging van 72%. Omdat de longposities grotendeels bestaan uit defensieve aandelen is de (beta) gecorrigeerde netto-long wegging ca. 60%. In het eerste halfjaar leverden de longposities een positieve bijdrage van ca. 11% aan het resultaat van het AEF. In een hogere beurs, waar de risicoreductie/bescherming door de shorts als een soort anker op het rendement fungeert, lag de bijdrage van de shortposities op ca. -4,5%.

De best presterende longposities waren in volgorde van bijdrage het Belgische IBA (Medische Technologie), Wessanen (biologische voeding), het Zwitserse Helvetia (verzekeringen) en ING (bank). Een longpositie die ondanks een hogere beurs toch lager eindigde was Royal Dutch (energie) met name door de lagere olieprijs. De meeste shortposities droegen, ondanks dat het AEF de omvang ervan sterk had gereduceerd, in het 1e halfjaar negatief bij aan het behaalde rendement. De gemiddelde wegging van de shortposities bedroeg in het 1e halfjaar ca. 29%, terwijl dit in voorgaande jaren altijd ca. 40-50% bedroeg. Met deze bewust lagere shortwegging en daaruit resulterende hogere netto-longwegging speculeerde het AEF op een hogere beurs in 2015, waarbij het rendement tot stand moet komen door de hogere netto-longpositie (beta) in combinatie met de juiste aandeleselectie (alpha).

## Beleggingsbeleid

De doelstelling van het Antaurus Europe Fund is het realiseren van een bovengemiddeld rendement in combinatie met een beneden-gemiddeld risico. Met behulp van een pro-actieve aandeleselectie, 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. Wij maken beperkt gebruik van leverage met een maximum van 50% van het fondsvermogen. 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 Antaurus Europe Fund richt zich op aandelen in de ontwikkelde markten van Europa met daarbinnen een focus op de Benelux. Aandelen worden geselecteerd als long positie 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 directionaal. 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 netto-long in een stijgende markt.

Er wordt belegd in een beperkt aantal posities, zo worden er ongeveer 30 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 long posities 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 lager maximum van 7% van het fondsvermogen om zo het negatieve effect van een mogelijke overnamebieding te beperken. Het beperkte aantal posities in portefeuille dwingt Antaurus 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 zowel de externe administrateur en externe bewaarder 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 (FM&I BV) 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.

**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, 24 juli 2015

De Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

# Halfjaarrekening 2015

## Antaurus Europe Fund



## Balans

(voor resultaatbestemming)

		30-06-2015	31-12-2014
	Toelichting	EUR	EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	4.1	50.236.232	39.242.675
Opties	4.2	<u>246.000</u>	<u>438.000</u>
		<b>50.482.232</b>	<b>39.680.675</b>
<b>Financiële middelen</b>			
Liquide middelen	5.1	-	3.086.476
Margin account	5.2	<u>11.497.767</u>	<u>4.888.064</u>
		<b>11.497.767</b>	<b>7.974.540</b>
<b>Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	6.1	9.466.678	2.853.121
Overige schulden en overlopende passiva	6.2	<u>425.115</u>	<u>297.226</u>
		<b>9.891.793</b>	<b>3.150.347</b>
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen short	7.1	10.458.392	4.000.266
Opties short	7.2	<u>270.750</u>	<u>225.750</u>
		<b>10.729.142</b>	<b>4.226.016</b>
<b>Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden en shortposities</b>		<b>-9.123.168</b>	<b>598.177</b>
<b>Uitkomst van activa min kortlopende schulden en shortposities</b>		<u><b>41.359.064</b></u>	<u><b>40.278.852</b></u>
<b>Eigen vermogen</b>			
Fondskapitaal	8.1	27.323.592	28.743.637
Algemene reserve	8.2	11.535.215	8.885.202
Onverdeeld resultaat	8.3	<u>2.500.257</u>	<u>2.650.013</u>
<b>Netto vermogenswaarde</b>		<u><b>41.359.064</b></u>	<u><b>40.278.852</b></u>
<b>Netto vermogenswaarde per participatie</b>		<u><b>184,42</b></u>	<u><b>173,40</b></u>

## Winst- en verliesrekening

		01-01-2015	01-01-2014
		30-06-2015	30-06-2014
Toelichting	EUR	EUR	
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Dividendopbrengsten	9.1	404.744	568.000
Interestbaten lopende rekening	9.2	6.712	2.233
Interestbaten over onderpand in verband met inlenen van effecten	9.3	-	6.576
Uittredingsprovisie	9.4	9.921	12.745
		<b>421.377</b>	589.554
<b>Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Gerealiseerde winst op long posities	4.1	7.083.751	3.259.405
Gerealiseerd verlies op long posities	4.1	-286.664	-524.877
Gerealiseerde winst op short posities	7.1	127.456	58.154
Gerealiseerd verlies op short posities	7.1	-1.288.066	-1.890.704
Gerealiseerde winst op opties long en short	4.2 / 7.2	-	254.808
Gerealiseerd verlies op opties long en short	4.2 / 7.2	-	-
Overige gerealiseerde koersresultaten		-449.850	-52.666
		<b>5.186.627</b>	1.104.120
<b>Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen</b>			
Niet-gerealiseerde winst op long posities	4.1	3.845.508	2.028.188
Niet-gerealiseerd verlies op long posities	4.1	-5.157.761	-2.991.162
Niet-gerealiseerde winst op short posities	7.1	185.942	2.194.660
Niet-gerealiseerd verlies op short posities	7.1	-373.372	-468.568
Niet-gerealiseerde winst op opties long en short	4.2 / 7.2	-	1.234.042
Niet-gerealiseerd verlies op opties long en short	4.2 / 7.2	-237.000	-
		<b>-1.736.683</b>	1.997.160
<b>Saldo der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>3.871.321</b>	3.690.834
<b>Lasten</b>			
Dividendlasten door short-posities	9.1	116.506	140.376
Kosten van beheer van beleggingen	10.1	1.151.788	566.600
Kosten van de Bewaarder	10.2	3.791	4.939
Interestlasten	10.3	8.769	31.058
Overige kosten	10.4	90.210	109.254
<b>Saldo der bedrijfslasten</b>		<b>1.371.064</b>	852.227
<b>Resultaat</b>		<b>2.500.257</b>	2.838.607
<b>Resultaat per participatie</b>		<b>11,15</b>	11,30

## Kasstroomoverzicht

		01-01-2015	01-01-2014
		30-06-2015	30-06-2014
	Toelichting	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Opbrengsten uit beleggingen	9	421.377	589.554
Lasten	9; 10	<u>-1.371.064</u>	<u>-852.227</u>
Direct beleggingsresultaat excl. gerealiseerde koersresultaten		<b>-949.687</b>	-262.673
Aankopen		<b>-77.432.553</b>	-34.411.122
Verkopen		<b>77.033.916</b>	37.271.963
Overige gerealiseerde resultaten		<u>-449.850</u>	<u>-52.666</u>
		<b>-848.487</b>	2.808.175
Mutatie kortlopende vorderingen		-	-
Mutatie kortlopende schulden		<u>127.889</u>	<u>181.494</u>
		<b>127.889</b>	181.494
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>		<b>-1.670.285</b>	2.726.996
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Ontvangen bij geplaatste participaties	8.1	1.770.915	2.139.522
Betaald op ingekochte participaties	8.1	<u>-3.190.960</u>	<u>-4.232.888</u>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>		<b>-1.420.045</b>	-2.093.366
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>		<b>-3.090.330</b>	633.630
Geldmiddelen 1 januari		<u>5.121.419</u>	<u>19.032.304</u>
<b>Geldmiddelen eind verslagperiode</b>		<u><b>2.031.089</b></u>	<u>19.665.934</u>
Banktegoeden	5	11.497.767	19.665.934
Bankschulden	6.1	<u>-9.466.678</u>	-
<b>Netto geldmiddelen 30 juni</b>		<u><b>2.031.089</b></u>	<u>19.665.934</u>

# Toelichting

## 1. Algemeen

Het Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds dat belegt in Europese en wereldwijd beursgenoteerde en niet beursgenoteerde effecten. Het Fonds, gevestigd te Amsterdam, is een semi 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. Uittreding door middel van inkoop van participaties door het Fonds is mogelijk per iedere eerste werkdag van de maand. Het verzoek tot uittreding dient dan wel uiterlijk per de 20e dag van de voorafgaande kalendermaand te zijn ontvangen. Indien het verzoek tot uittreding later dan de 20e dag van de voorafgaande kalendermaand wordt ontvangen dan zal dit verzoek in de eerstvolgende maand verwerkt worden. 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 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 *Shortposities*

Het Fonds zal er voor zorgdragen dat te allen tijde voldoende dekking tegenover de ingenomen shortposities 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 shortposities 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 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: uiterlijk op de laatste werkdag van een kalendermaand bestaat voor een participant de mogelijkheid om (een deel van) zijn participaties te verkopen. De 0,2% uittredingskosten komen ten gunste van de overige participanten in 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 beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen de benaderde netto-opbrengstwaarde, zoals die in voorkomende gevallen wordt vastgesteld door de Beheerder.

#### 3.2 Immateriële 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 zijn reeds over een periode van 5 jaar in maandelijkse termijnen afgeschreven.

#### 3.3 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.

#### 3.4 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 ultimo 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.

#### 3.5 Opslagen bij toe- en uittrading

Het Fonds geeft participaties uit tegen de geldende netto vermogenswaarde per participatie, vermeerderd met een opslag van 1% ter dekking van de aan de uitgifte verbonden kosten. Hiervan komt een gedeelte dat overeenkomt met 0,2% van het participatiebedrag (de "kostenopslag") ten goede aan het Fonds (ter dekking van de door het Fonds in verband met de toetreding te maken transactiekosten). Het restant, ad 0,8%, is de voor uitgifte aan de Beheerder verschuldigde vergoeding (de "entreevergoeding"). De kostenopslag en de entreevergoeding worden verrekend met het door de Participant gestorte bedrag. Bij uittrading is de prijs voor een in te kopen participatie gelijk aan de netto vermogenswaarde van de participatie verminderd met de uitredingskosten. De uitredingskosten 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.

#### 3.6 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.

#### 3.7 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.

#### 3.8 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

	30-06-2015	31-12-2014
	EUR	EUR
<b>4. Beleggingen</b>		
<i>4.1 Mutatieoverzicht aandelen</i>		
Stand begin boekjaar	39.242.675	40.640.418
Aankopen	58.399.577	61.560.835
Verkopen	-52.872.113	-68.416.278
Gerealiseerde winst	7.083.751	9.049.046
Gerealiseerd verlies	-286.664	-2.462.389
Ongerealiseerde winst	3.845.508	3.854.630
Ongerealiseerd verlies	-5.157.761	-4.983.587
Stand ultimo boekjaar	<u>50.236.232</u>	<u>39.242.675</u>
Historische kostprijs	47.811.093	35.505.283
<i>4.2 Mutatieoverzicht opties</i>		
Stand begin boekjaar	438.000	980.000
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-1.245.475
Gerealiseerde winst	-	687.179
Gerealiseerd verlies	-	-
Ongerealiseerde winst	-	16.296
Ongerealiseerd verlies	-192.000	-
Stand ultimo boekjaar	<u>246.000</u>	<u>438.000</u>
Historische kostprijs	253.821	253.821
<b>5. Financiële middelen</b>		
<i>5.1 Liquide middelen</i>		
Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. De liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.		
<i>5.2 Margin account</i>		
Dit betreft een bedrag van EUR 11.497.767 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.		
<b>6. Kortlopende schulden (ten hoogste één jaar)</b>		
<i>6.1 Schulden aan kredietinstellingen</i>		
Dit betreft het negatieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank.		
<i>6.2 Overige schulden en overlopende passiva</i>		
Nog te betalen kosten	86.115	90.726
Nog te betalen dividend uit hoofde van shortpositie	-	-
Nog toe te wijzen participaties	339.000	206.500
	<u>425.115</u>	<u>297.226</u>

	<b>30-06-2015</b>	31-12-2014
	EUR	EUR
<b>7. Beleggingen (shortposities)</b>		
<i>7.1 Mutatieoverzicht aandelen short</i>		
Stand begin boekjaar	4.000.266	16.779.967
Verkopen	24.161.803	6.921.272
Aankopen	-19.032.976	-22.579.642
Gerealiseerde winst	-127.456	-282.060
Gerealiseerd verlies	1.288.066	6.777.450
Ongerealiseerde winst	-185.942	-3.838.494
Ongerealiseerd verlies	373.372	221.773
Stand ultimo boekjaar	<u>10.458.392</u>	<u>4.000.266</u>
Historische kostprijs	10.647.644	4.376.949
<i>7.2 Mutatieoverzicht opties short</i>		
Stand begin boekjaar	225.750	582.000
Verkopen	-	-
Aankopen	-	-200.737
Gerealiseerde winst	-	-173.510
Gerealiseerd verlies	-	-
Ongerealiseerde winst	-	-
Ongerealiseerd verlies	45.000	17.997
Stand ultimo boekjaar	<u>270.750</u>	<u>225.750</u>
Historische kostprijs	374.599	374.599
<b>8. Eigen vermogen</b>		
<i>8.1 Fondskapitaal</i>		
	aantal	
Stand begin boekjaar	232.290,5071	28.743.637
Geplaatst	9.610,9802	1.770.915
Ingekocht	-17.633,4487	-3.190.960
Stand ultimo boekjaar	<u>224.268,0386</u>	<u>27.323.592</u>
<i>8.2 Algemene reserve</i>		
Stand begin boekjaar	8.885.202	7.484.718
Onttrokken aan onverdeeld resultaat	2.650.013	1.400.484
Stand ultimo boekjaar	<u>11.535.215</u>	<u>8.885.202</u>

### 8.3 Onverdeeld resultaat

Stand begin boekjaar	<b>2.650.013</b>	1.400.484
Toegevoegd aan algemene reserve	<b>-2.650.013</b>	-1.400.484
Resultaat lopend boekjaar	<b>2.500.257</b>	<u>2.650.013</u>
Stand ultimo boekjaar	<b>2.500.257</b>	<u>2.650.013</u>

### Netto vermogenswaarde overzicht

	<b>2015</b>	2014	2013
Netto vermogenswaarde volgens balans (x € 1.000)	<b>41.359</b>	40.279	43.018
Aantal uitstaande aandelen (stukken)	<b>224.268,0386</b>	232.290,5071	264.609,7149
Netto vermogenswaarde per gewoon aandeel ( € )	<b>184,42</b>	173,40	162,57



## 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 shortpositie op dividenddatum zijn de te betalen dividenden opgenomen.

#### 9.2 Interestbaten

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

#### 9.3 Interestbaten onderpand i.v.m. inlenen van effecten

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

#### 9.4 Uittredingsprovisie

Het Fonds ontvangt een vergoeding van uittreedende participanten.

	01-01-2015	01-01-2014
	30-06-2015	30-06-2014
<b>10. Lasten</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<i>10.1 Kosten van beheer van beleggingen</i>		
Performance fee	729.399	143.819
Beheervergoeding	<u>422.389</u>	<u>422.781</u>
	<u>1.151.788</u>	<u>566.600</u>

#### 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 onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten daarna weer toeneemt maar nog steeds lager is dan de hoogste ultimo stand 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 ultimo stand 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 189,07 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

De Bewaarder is in 2015 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).

#### 10.3 Interestlasten

Dit betreft de interestkosten op bankposities.

	<b>01-01-2015</b>	01-01-2014
	<b>30-06-2015</b>	30-06-2014
	<b>EUR</b>	EUR
<i>10.4 Overige kosten</i>		
Administratiekosten	<b>4.241</b>	4.272
Kosten voor het participantenregister	<b>7.283</b>	7.708
Accountants- en advieskosten	<b>5.951</b>	5.951
Kosten toezicht	<b>10.910</b>	10.910
Kosten inzake AIFMD	<b>9.005</b>	-
Publiciteitskosten	<b>6.500</b>	2.500
Kosten voor het inlenen van effecten	<b>29.973</b>	62.319
Overige kosten	<b><u>16.347</u></b>	<u>15.594</u>
	<b><u>90.210</u></b>	<u>109.254</u>

## Overige toelichting

### Kostenvergelijking

<i>Vaste kosten</i>	<b>Werkelijk</b>	<b>Prospectus</b>	<b>% Afwijking</b>
Performance fee	<b>729.399</b>	729.399	0,00%
Beheervergoeding	<b>422.389</b>	422.389	0,00%
Administratiekosten	<b>4.241</b>	4.241	0,00%
Kosten Bewaarder	<b>3.791</b>	3.791	0,00%
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	<b>1.159.820</b>	1.159.820	0,00%

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

### Lopende Kosten Ratio

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

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat worden gebracht. De kosten verband houdend met het toe- en uitreden van deelnemers, voorzover 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 afschrijvingskosten op immateriële vaste activa worden buiten beschouwing gelaten.
- Voor de gemiddelde netto vermogenswaarde van de beleggingsinstelling wordt de 12-maands gemiddelde netto vermogenswaarde berekend.
- De gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds was EUR 41,9 miljoen in het eerste halfjaar van 2015.

De Lopende Kosten Ratio voor het Fonds over het eerste halfjaar van 2015 bedraagt: 2,97%, geannualiseerd: 5,94% (eerste halfjaar 2014: 3,22% geannualiseerd).

### Turnover ratio

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

De turnover ratio voor het Fonds over het eerste halfjaar van 2015 bedraagt: 357%, geannualiseerd: 714% (eerste halfjaar 2014: 310% geannualiseerd).

### 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 208.651 (eerste halfjaar 2014: EUR 107.288).

### Uitbesteding kerntaken

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

#### *Administratievoering*

De administratie is uitbesteed aan CACEIS Bank Luxembourg Amsterdam Branch. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de 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. 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 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 bewaarderactiviteiten*

De bewaring van de beleggingen is uitbesteed aan Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund. 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 vaste vergoeding van EUR 5.000 (exclusief BTW) per jaar en daarnaast een variabele maandvergoeding gerelateerd aan de gemiddelde netto vermogenswaarde van het Fonds.

#### **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.

<u>Aandelen</u>	<u>Aantal</u>
Aegon	5.000
D'ieteren	9.300
IBA	8.550
Mobistar	550
Royal Dutch	10.130
SBM Offshore	15.000
Sligro	11.000
Wessanen	55.000

<u>CFD</u>	<u>Aantal</u>
ASM International	1.000
SBM Offshore	7.500
Tecan	1.800

#### **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.

#### **Verbonden partijen**

De oprichters/aandeelhouders van Antaurus Capital Management B.V. hebben begin 2010 in privé alle aandelen overgenomen van zelfstandig vermogensbeheerder International Assets Corporation Europe B.V. te Baarn. In 2011 is de naam hiervan gewijzigd in Antaurus B.V. 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.

De Beheerder  
Antaurus Capital Management B.V.

De Bewaarder  
Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund