

JAARVERSLAG 2017

Antaurus Europe Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers	4
Profiel	5
Verslag van de beheerder	6
Jaarrekening	12
Balans per 31 december 2017	12
Winst- en- verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	15
Algemeen	15
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	16
Toelichting op de balans	19
Toelichting op de winst- en verliesrekening	24
Overige gegevens	27
Controleverklaring	28

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.

De Entree 500

1101 EE Amsterdam-Zuidoost

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

Custodian

Kas Bank N.V.

De Entree 500

1101 EE Amsterdam-Zuidoost

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

www.kasbank.com

Juridisch Eigenaar

Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund

Piet Heinkade 99B

1019 GM Amsterdam

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

info@antaurus.com

Accountant

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants

Delflandlaan 1

Postbus 7266

1007 JG Amsterdam

www.mazars.nl

Administrateur

Tot 1 april 2017

CACEIS Bank, Netherlands Branch

Gustav Mahlerlaan 310-B

1082 ME Amsterdam

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

nl-info@caceis.com

Vanaf 1 april 2017

Circle Investment Support Services B.V.

Smallepad 30F

3811 MG Amersfoort

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

Adviseur en Onafhankelijk Toezichthouder

Van de Kamp & Co B.V.

Dhr R. van de Kamp

Monnikevenne 38

1141 RL Monnickendam

Tel: +31 (0)6 - 5198 5259

Kerncijfers

	2017	2016	2015	2014	2013
Fondsvermogen (x € 1.000)	82.130	62.261	41.383	40.279	43.018
Aantal uitstaande participaties	371.551,14	280.711,16	223.155,27	232.290,51	264.609,71
Fondsvermogen per participatie ¹	221,05	221,80	185,45	173,40	162,57
Rendement	(0,34)	19,60	6,95	6,66	3,10
Lopende kosten factor	2,55%	2,40%	2,31%	2,27%	2,24%
Portefeuille omloop factor	265	354	545	361	-
Beleggingsresultaat (x € 1.000)					
Inkomsten	1.755	1.194	524	757	1.380
Waardeveranderingen	3.420	11.925	4.266	3.367	1.927
Kosten	(5.592)	(3.973)	(2.048)	(1.457)	(1.906)
Totaal beleggingsresultaat	(417)	9.146	2.742	2.649	1.401
Beleggingsresultaat per participatie (x € 1*)					
Inkomsten	4,72	4,25	2,35	3,26	5,21
Waardeveranderingen	9,21	42,48	19,12	14,50	7,28
Kosten	(15,05)	(14,15)	(9,18)	(6,35)	(7,20)
Totaal beleggingsresultaat	(1,12)	32,58	12,29	11,41	5,29

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

¹ Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het jaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

Profiel

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds voor gemene rekening. Het Fonds is daarmee geen rechtspersoon, hetgeen onder meer inhoudt dat het geen zelfstandig drager is van rechten en plichten. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en ieder der participanten, waarbij door de Beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in 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.

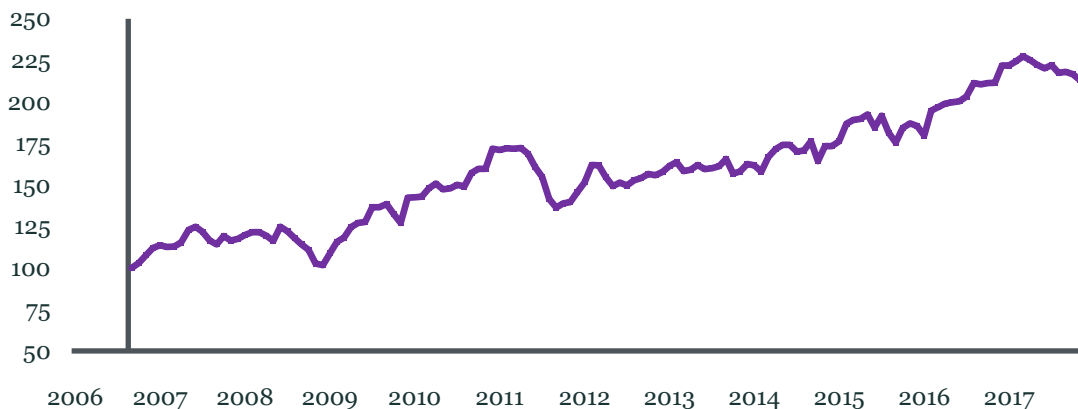
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

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

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

Verslag van de beheerder

Koers Antaurus Europe Fund

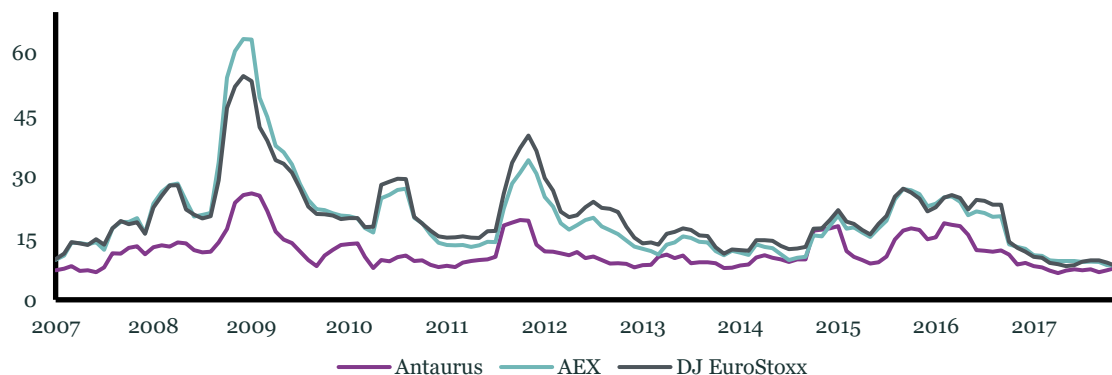


Bron: Antaurus, Bloomberg

Wij hebben het genoegen u hierbij het jaarbericht van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In 2017 behaalde het AEF een rendement van -0,3%. Hierdoor daalde de waarde van een participatie van het AEF van €221,80 eind 2016 naar €221,05 per 31 december 2017. Vanaf de start in 2006 is de koers ruimschoots verdubbeld en is het gemiddeld jaarlijks nettorendement 7,2%.

Het beheerde vermogen steeg van €62,3 miljoen per eind 2016 naar €82,1m. De stijging was het gevolg van substantiële stortingen van bestaande en nieuwe participanten.

Risico: volatiliteit Antaurus Europe Fund, AEX en DJ Eurostoxx



Bron: Antaurus, Bloomberg

Het rendement in 2017 is gerealiseerd met ongeveer één derde van het risico van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 35%. Daarmee had het AEF een veel lager risicoprofiel dan een belegging in aandelen. Het vlakke rendement werd behaald in een positief beursstemming voor Europese aandelen. De Europese beurzen lieten in 2017 over de gehele breedte sterke resultaten zien. De AEX was met ruim 12% één van de sterkste stijgers, terwijl de brede Europese index Stoxx Europe 600 met 10% steeg (zonder dividenden). Door de netto long weging (35% gemiddeld) van het AEF droeg de bèta (richting van de markt) positief bij aan het resultaat in 2017. De aandelselectie (alpha) droeg negatief bij aan het jaarrendement.

Jaarrendement (%)	Vanaf 1 okt													Gemiddeld	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	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	-0,3	121,1	7,3	
AEX	2,4	4,1	-52,3	36,4	5,7	-11,9	9,7	17,2	5,6	4,1	9,4	12,7	12,6	1,1	
AEX Total Return	2,7	7,5	-50,3	42,0	9,3	-8,8	14,0	20,7	8,6	7,4	13,6	16,5	65,2	4,5	
DJ Eurostoxx	7,5	4,9	-46,3	23,4	-0,1	-17,7	15,5	20,5	1,7	8,0	1,2	10,1	4,8	0,4	
DJ Eurostoxx Total Return	7,9	7,9	-44,1	28,7	3,5	-14,5	20,5	24,7	4,8	11,1	4,9	13,3	53,9	3,9	
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	3,5	-4,4	-0,4	
MSCI World	3,9	-3,1	-39,5	23,6	17,5	-4,7	11,2	18,8	17,3	8,3	9,4	5,4	61,6	4,3	

Bron: CACEIS, Bloomberg & Antaurus Capital Management

Ontwikkeling aandelenmarkten in 2017

In 2017 accelereerde de wereldwijde economische groei. Parallel daaraan zijn de winstverwachtingen voor beursgenoteerde bedrijven gedurende het jaar ook naar boven bijgesteld. Het is voor het eerst sinds 2007 dat winstverwachtingen gedurende het jaar naar boven werden bijgesteld – meestal moeten analisten hun taxaties gedurende het jaar naar beneden bijstellen. Deze toegenomen winstverwachtingen hebben dit jaar dan ook steun gegeven aan aandelenkoersen waardoor wij significante stijgingen hebben gezien. De Europese beurzen stegen met gemiddeld 10% en zelfs 13% inclusief dividend. De AEX deed het nog iets beter met een stijging van 12,7% en 16,5% inclusief dividend. Verder werd 2017 gekenmerkt als het jaar met de minste bewegelijkheid op de financiële markten in ruim dertig jaar.

Portefeuille-ontwikkeling

De best presterende longposities waren ASR (verzekeraar), Fagron (gezondheidszorg) en Rieter (textielmachines). De slechtst presterende longpositie was Flow Traders (market maker in ETF's). De meeste shortposities droegen negatief bij aan het behaalde rendement.

De koers van ASR steeg met 57% (inclusief dividend) en droeg daarmee het meeste bij aan het rendement in 2017. ASR publiceerde consistent solide operationele resultaten. Daarnaast heeft de Nederlandse Staat gedurende 2017 haar belang volledig van de hand gedaan. Hierdoor is de liquiditeit in het aandeel toegenomen, waardoor een grotere groep (institutionele) investeerders in ASR mag beleggen. Tevens kondigde ASR de overname van de Nederlandse dochter van Generali aan, die waarschijnlijk begin 2018 wordt afgerond.

De koers van Fagron steeg met 19% in 2017. Fagron is actief op het gebied van op maat gemaakte medicatie. Na een moeizaam 2016 wist Fagron in de eerste negen maanden van 2017 een omzetgroei van 4% te realiseren, waarvan de helft organische groei betrof. De andere helft van de groei werd gerealiseerd door een tweetal kleine acquisities. Tevens heeft Fagron de schuldpositie dit jaar flink weten te reduceren, waardoor de financieringsstructuur weer gezond is.

Het rendement van Rieter in 2017 kwam uit op 26% (inclusief dividend, in euro's). Rieter is een Zwitserse onderneming die machines produceert voor de textielindustrie voor het spinnen van vezelgaren. De verkoop vindt grotendeels plaats in de landen waar de textielindustrie domineert: Turkije, India, China en een aantal andere Aziatische landen. De marktomstandigheden in deze belangrijke markten verbeterden gedurende 2017. Dit uitte zich in een sterke stijging van de orderportefeuille. De kostenbesparing door het overplaatsen van productie van Zwitserland en Duitsland naar Tsjechië zorgt ervoor dat de marge-doelstelling van 10% ten opzichte van 6% in 2016 de komende jaren in zicht komt. Verder deed Rieter een aantrekkelijke acquisitie van een aanvullende technologie, die flink bijdraagt aan de winst.

Met een jaarrendement van -37% was Flow Traders (inclusief dividend) de long positie met de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. Flow Traders ondervond veel last van het feit dat 2017 gekenmerkt werd als jaar met de minste bewegelijkheid op de financiële markten in ruim dertig jaar. Het bedrijf rapporteerde 30% lagere inkomsten in de eerste negen maanden van 2017 ten opzichte van dezelfde periode in 2016. Daarnaast werd medio november bekend dat Flow Traders (alsmede alle andere handelshuizen) strengere kapitaaleisen krijgt opgelegd door De Nederlandse Bank. Flow Traders

heeft aangegeven de precieze impact hiervan te bestuderen. Wij verwachten dat Flow Traders deze strengere eisen zonder veel problemen kan absorberen gezien haar gezonde kapitaalpositie.

Ondanks dat 2017 een jaar is om snel te vergeten voor Flow Traders, blijven wij onverminderd positief over onze investering in deze onderneming. Flow Traders is wereldmarktleider in een markt die snel blijft groeien. Daarnaast moet een aantal initiatieven vanaf volgend jaar gaan bijdragen aan de winstgroei, zoals de licentie om liquiditeit te verschaffen in de off-exchange markt in de VS, de opening van een kantoor in Hong Kong en de uitbreiding naar de valutamarkt.

Vooruitzichten 2018

Met een netto longweging van 30-50% aan het begin van 2018 is het AEF gepositioneerd voor een stijgende beurs.

Verskillende economische indicatoren wijzen uit dat de wereldwijde economische groei zich in 2018 verder voortzet. Onze huidige verwachting is dan ook dat de wereldwijde groei in 2018 opnieuw ruim boven de 3% zal uitkomen.

Naast een sterk economisch klimaat is het wereldwijde stimulerende monetaire beleid vanuit de centrale banken ook positief geweest voor stijgende aandelenkoersen. Deze jarenlange stimulus staat echter op het punt van keren. De Fed heeft in 2017 de rente driemaal verhoogd, en de verwachting is dat in 2018 nogmaals drie verhogingen zullen volgen. Tevens is de Amerikaanse centrale bank in oktober gestart met het afbouwen van haar balans.

De Europese centrale bank liet in oktober weten voorlopig nog door te gaan met haar opkoopprogramma. De enige kanttekening hierbij is dat het maandelijks programma gereduceerd is van 60 miljard euro naar 30 miljard euro. Na de zeer accomoderende uitspraken van voorzitter Draghi zullen renteverhogingen in Europa voorlopig nog uitblijven. De kans bestaat echter wel dat ook de ECB later in 2018 besluit om het opkoopprogramma verder te reduceren. Wanneer dat gebeurt dan zullen de vijf grootste centrale banken van de wereld voor het eerst sinds 2009 een netto verkoper worden van financiële activa.

De gigantische influx van kapitaal vanuit de centrale banken die voorheen voor een prijsopdrijvend effect zorgde, zal dan een tegenovergesteld effect hebben. De daadwerkelijke impact hiervan op de financiële markten laat zich lastig kwantificeren, maar zal in onze optiek ten minste een prijsdrukkend effect hebben.

Als derde punt is het goed om te beseffen hoeveel bereidwilligheid er is van andere marktparticipanten om risico te dragen. Zo observeren we onder andere historisch lage credit spreads in de obligatiemarkt; is de inflow van kapitaal in private equity-fondsen enorm toegenomen; bedraagt de marktkapitalisatie van alle cryptovaluta inmiddels meer dan 500 miljard; is de bewegelijkheid op de financiële markten in de laatste dertig jaar nog nooit zo laag geweest en zijn aandelenwaarderingen in absolute zin zeer hoog.

Naast de positieve economische vooruitzichten, realiseren we ons dus ook dat enerzijds het accomoderende monetaire beleid langzamerhand ten einde komt, en anderzijds dat de risicobereidheid van andere marktparticipanten momenteel hoog oogt.

Echter, daar waar de risicopremie op aandelen in Amerika met circa 2% tot een meerjarig dieptepunt is gezakt, is de risicopremie op Europese aandelen met circa 5% nog steeds aantrekkelijk. Gecombineerd met solide winstgroeiervwachtingen voor 2018 blijven wij met het AEF dan ook voorzichtig gepositioneerd voor een stijgende beurs met een netto longweging tussen de 25-50%.

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		
2017	221,82	224,40	227,42	225,11	222,18	220,09	222,08	217,47	218,05	216,60	213,13	221,05		
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
2017	0,01	1,16	1,35	-1,02	-1,30	-0,94	0,90	-2,08	0,27	-0,66	-1,61	3,72	-0,34	121,05
Rendement Antaurus Europe Fund, AEX en DJ EuroStoxx 2018 (%)														
Antaurus	0,01	1,16	1,35	-1,02	-1,30	-0,94	0,90	-2,08	0,27	-0,66	-1,61	3,72	-0,34	121,05
AEX TR*	-1,34	4,29	4,39	1,46	1,53	-3,14	3,74	-1,05	4,07	3,07	-2,06	0,83	16,53	65,21
DJ EuroStoxx TR*	-0,98	2,64	5,44	2,44	1,89	-2,55	0,44	-0,39	4,53	2,33	-1,96	-0,94	13,27	53,90

Bron: CACEIS, Antaurus en Bloomberg; * TR = Total Return (including dividend)

Beleggingsbeleid

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

Dit beleid wordt uitgevoerd binnen een aantal randvoorwaarden. De bruto weging van de beleggingen (long- en shortposities bij elkaar opgeteld) mag maximaal 150% van het fondsvermogen bedragen. De netto weging van de beleggingen (longposities minus shortposities) moet zich bevinden tussen 50% netto shortweging en 75% netto longweging. 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. Belangrijke aandachtspunten bij de analyse 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 netto long 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

In het algemeen zal de Beheerder geen gebruik maken van de bij de door het AEF gehouden aandelen behorende stemrechten. Als dat wel gebeurt dan zal de Beheerder dat, met inachtneming van de belangen van de Participanten, op zodanige wijze doen dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstelling van het AEF.

Risk management en compliance

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

Begin 2018 heeft de AFM de bevindingen van een onderzoek naar beheerders van beleggingsinstellingen met een AIFMD vergunning gepubliceerd. ACM heeft hier in haar hoedanigheid als beheerder van het AEF kennis van genomen en in overleg met haar externe compliance adviseur zich voorgenomen om een aantal aanbevelingen over te nemen in 2018. Twee belangrijke punten die in dit voornemen naar voren zijn gekomen zijn de inrichting van een separate, interne compliance functie en de installering van een Raad van Commissarissen. Over de aanbevelingen en de implementatie hiervan door ACM zullen wij in het jaarverslag 2018 uitvoeriger rapporteren.

Nieuwe administrateur

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

Administratieve organisatie en interne beheersing

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

Amsterdam, 13 april 2018

De Beheerder - Antaurus Capital Management B.V.

Jaarrekening

Balans per 31 december 2017

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	2017	2016
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	76.758.475	64.255.717
Opties		-	228.000
Totaal beleggingen		76.758.475	64.483.717
Overige activa			
Liquide middelen	3	39.137	2.817.774
Margin rekeningen		48.033.578	31.797.740
Totaal overige activa		48.072.715	34.615.514
Totaal activa		124.831.190	99.099.231
Passiva			
Fondsvermogen			
Geplaatst participatiekapitaal	4	59.124.272	38.837.369
Algemene reserve		23.423.293	14.277.513
Onverdeeld resultaat		(417.415)	9.145.780
Totaal Fondsvermogen		82.130.150	62.260.662
Beleggingen			
Aandelen	1	40.136.660	27.664.572
Opties		-	147.750
Totaal beleggingen		40.136.660	27.812.322
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	5	389.442	12.362
Schulden uit hoofde van effectentransacties		683.118	1.265.796
Schulden aan participanten		1.260.000	6.818.475
Overige schulden en overlopende passiva		231.820	929.614
Totaal kortlopende schulden		2.564.380	9.026.247
Totaal passiva		124.831.190	99.099.231

Winst- en- verliesrekening

(Over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

(bedragen x € 1)	Referentie	2017	2016
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividendopbrengsten	7	1.315.336	1.132.426
Interestbaten		-	15.355
Totaal opbrengsten uit beleggingen		1.315.336	1.147.781
Waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde resultaten	6	8.453.257	9.397.989
Ongerealiseerde resultaten		(5.033.032)	2.469.807
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		3.420.225	11.867.796
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		37.867	45.720
Valutaresultaten	8	(261.501)	57.147
Overige baten		4.520	-
Totaal overige resultaten		(219.114)	102.867
Kosten			
Beheervergoeding	9.1	(1.584.337)	(990.509)
Prestatievergoeding	9.1	(468.993)	(2.047.125)
Dividendlasten	7	(1.829.697)	(531.551)
Interestlasten		(361.733)	(116.391)
Kosten voor het inlenen van effecten		(255.403)	(100.168)
Kosten van bewaarder	9.2	(29.667)	(52.409)
Bankkosten en commissies		(259.901)	-
Administratiekosten		(72.014)	(51.577)
Accountantskosten	9.2	(9.918)	(15.690)
Toeziethouders kosten		(37.883)	(44.597)
Overige kosten		(24.316)	(22.647)
Som der bedrijfslasten		(4.933.862)	(3.972.664)
Netto resultaat over de verslagperiode		(417.415)	9.145.780

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

(bedragen x € 1)	Referentie	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(120.302.180)	(96.491.740)
Verkopen van beleggingen		123.189.307	98.674.732
Ontvangen interest		-	15.355
Ontvangen dividend		1.315.336	1.132.426
Ontvangen overige opbrengsten		4.520	
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(2.704.757)	(2.249.095)
Betaalde interest		(334.627)	(116.391)
Betaalde dividend		(1.829.697)	(539.358)
Betaalde overige kosten		(762.575)	(255.856)
Mutatie margin rekeningen		(16.235.838)	(16.377.865)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<u>(17.660.511)</u>	<u>(16.207.792)</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen		21.350.185	23.453.142
Uittredingen		(6.621.757)	(5.442.729)
Toe- en uittredingsvergoeding		37.867	45.720
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>14.766.295</u>	<u>18.056.133</u>
Netto kasstroom		<u>(2.894.216)</u>	<u>1.848.341</u>
Liquiditeiten beginstand boekjaar		2.805.412	899.924
Valutaresultaten op liquide middelen		(261.501)	57.147
Liquiditeiten eindstand boekjaar	3	<u>(350.305)</u>	<u>2.805.412</u>

Toelichting

Algemeen

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

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

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

Het Fonds zal conform prospectus verplicht zijn tot uitgifte en inkoop van participaties over te gaan, behalve indien de Beheerder bezwaar hiertegen heeft gezien omstandigheden op de markt waarop activa en passiva van het Fonds worden verhandeld, dan wel indien naar het oordeel van de Beheerder uitgifte of inkoop de belangen van het Fonds en zijn participanten zou schaden.

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

Uitbesteding van kerntaken

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

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, Wft en Bgfo. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

De jaarrekening luidt in euro's. Alle in het jaarverslag opgenomen bedragen zijn in euro's, tenzij anders vermeld.

Verslagjaar

De verslagperiode loopt van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valuta koerswinst/(verlies).

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde "directe methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn. Debet standen en kortlopende geldposities met een negatieve waarde zijn onderdeel van het portefeuille management en zijn onderdeel van de liquiditeiten in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij het toepassen van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de beheerder zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van de jaarrekening.

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van financiële instrumenten. Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Classificatie

Alle beleggingen (inclusief short posities) van het Fonds worden aangehouden als investeringen voor handelsdoeleinden.

Criteria opname in balans financiële instrumenten

De volgens standaard marktconventies afgewikkelde aankopen en verkopen van financiële activa en passiva worden administratief verwerkt op de transactiedatum van de desbetreffende aankoop of verkoop. Overige financiële activa en passiva worden verantwoord in de balans op het tijdstip dat deze zijn verkregen. De eerste waardering van financiële instrumenten op de balans vindt plaats tegen de reële waarde. De reële waarde van de financiële instrumenten bij de eerste opname zijn over het algemeen gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten. De waardering van financiële instrumenten na de eerste waardering, hangt af van de classificatie van het betreffende instrument. Na de eerste opname worden de financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde.

Een belegging wordt als illiquide aangemerkt indien uittreding niet overeenkomstig de voorwaarden van het prospectus van onderliggende beleggingsfonds mogelijk is. Indien sprake is van illiquide beleggingen wordt voor de positieve ongerealiseerde herwaarderingsreserve op deze beleggingen een herwaarderingsreserve gevormd.

Waardering aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de meest recente slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingssystemen en waarderingstechnieken.

Shortposities

Shortposities worden gewaardeerd overeenkomstig de vermelde grondslagen voor financiële instrumenten. De shortposities betreffen beleggingen die door het Fonds zijn ingeleend en verkocht met als doel te anticiperen op een verwachte daling in de marktwaarde van de beleggingen. Het risico voor het Fonds daarbij is dat de marktwaarde van deze beleggingen stijgt in plaats van daalt. Dientengevolge kan het bedrag dat benodigd is om de shortposities af te wikkelen, uitstijgen boven het bedrag waarvoor deze beleggingen reeds zijn opgenomen in de balans, omdat het Fonds de beleggingen moet kopen op de beurs tegen de dan geldende marktprijzen om aan zijn leveringsverplichting te voldoen. Bij het aangaan van een short-verkoop leent het Fonds desbetreffende effecten in om deze vervolgens te leveren aan de kopende partij. Iedere dag dat de shortpositie "open" staat, wordt de leveringsverplichting om de ingeleende beleggingen af te lossen op marktwaarde gewaardeerd en wordt een ongerealiseerde winst of verlies verantwoord. Op het moment dat de shortpositie wordt afgewikkeld ("closed"), realiseert het Fonds een winst of verlies gelijk aan het verschil tussen de prijs waartegen de belegging was verkocht en de aankoopwaarde van de belegging om de ingeleende positie af te lossen. Zolang de transactie "open" is, zal het Fonds ook kosten maken, zoals rente of dividend, die zij verschuldigd is aan de uitlener van de beleggingen. Deze kosten worden in mindering gebracht op de corresponderende posten in de winst-en-verliesrekening. Het inlenen van effecten is overigens niet noodzakelijk wanneer shortposities op een en dezelfde dag worden geopend en gesloten.

Presentatie en waardering derivaten

Algemeen

Onder derivaten worden begrepen financiële instrumenten belichaamd in contracten waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende waarden, referentieprijzen of indices. Derivaten die ter beurze verhandeld worden of derivaten met een beursgenoteerde onderliggende waarde worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Saldering

Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van financiële derivaten worden gesaldeerd per derivatencontract. De positieve reële waarde van de derivaten worden aan de activakant van de balans onder de financiële beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten worden als schulden uit hoofde van financiële beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele saldering van derivaten in de balans kan pas plaatsvinden indien aan de voorwaarden van saldering is voldaan. De waardeveranderingen worden rechtstreeks in de winst- en verliesrekeningen verwerkt.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen en derivaten worden verantwoord als deel van de kosten onder bankkosten en commissies.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid.

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Na de eerste verwerking worden zij gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en de (geamortiseerde) kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde tenzij anders vermeld; de vorderingen worden opgenomen, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

Opbrengsten uit beleggingen

Overige opbrengsten

Hieronder is verantwoord de van de Participanten ontvangen opslag bij toe- en uittreding voor kosten welke het Fonds maakt verbonden aan de uitgifte en/of inkoop van Participaties.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in de jaarrekening gedeclareerde dividenden, interest, koersresultaten en anderzijds de lasten, zoals de beheer- en prestatievergoeding. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen. De kosten zoals opgenomen in de winst- en verliesrekening zijn indien van toepassing inclusief BTW. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde in mindering te brengen. Deze waardeveranderingen zijn in de winst- en verliesrekeningen opgenomen.

Belastingen

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de kosten van effectentransacties, interestkosten, en prestatievergoeding. De lopende kosten factor is berekend door de totale kosten in het Fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waardes aan het eind van de maand bij elkaar op te tellen en vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

portefeuille omloop factor (POF)

De omloop factor geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld Fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de omloop bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De omloop factor wordt bepaald door het bedrag van de omloop uit te drukken in een percentage van het gemiddeld Fondsvermogen welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de lopende kosten factor.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

	2017	2016
<i>Aandelen</i>		
Beginstand boekjaar	64.255.717	40.507.764
Aankopen	76.278.656	72.717.423
Verkopen	(68.792.325)	(61.435.132)
Gerealiseerde waardeveranderingen	7.389.640	7.194.576
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.373.213)	5.271.086
Eindstand boekjaar	76.758.475	64.255.717
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand boekjaar	228.000	124.500
Aankopen	-	-
Verkopen	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(253.821)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	25.821	103.500
Eindstand boekjaar	-	228.000
<i>Valutatermijncontracten</i>		
Beginstand verslagperiode	-	-
Verkopen en expiraties	12.338	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(12.338)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Eindstand verslagperiode	-	-
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand verslagperiode	27.664.572	14.453.219
Aankopen	(43.439.346)	(25.040.113)
Verkopen	54.409.320	37.239.600
Gerealiseerde waardeveranderingen	(958.927)	(2.203.413)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	2.461.041	3.215.279
Eindstand verslagperiode	40.136.660	27.664.572
<i>Geschreven opties</i>		
Beginstand verslagperiode	147.750	458.250
Verkopen en expiraties	(1.500)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(370.849)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	224.599	(310.500)
Eindstand verslagperiode	-	147.750

Per 31 december 2017 waren er geen illiquide posities in portefeuille (2016: geen illiquide posities).

2. Risicoparaagraaf

Algemeen

Beleggingen van het Fonds zijn onderhevig aan risico's van algemeen economische aard zoals afname van economische activiteit, stijging van rente, inflatie en stijging van grondstofprijzen. Ook kan de waarde van beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door politieke ontwikkelingen en terroristische activiteiten.

Renterisico

Het fonds belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en obligatiefutures en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het fonds belegt niet in financiële instrumenten met een variabele rentevergoeding en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het fonds een financieel verlies te verwerken krijgt.

Het fonds belegt niet in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat het fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

Het fonds belegt in vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het fonds is hierdoor niet blootgesteld aan een significant liquiditeitsrisico.

Marktrisico

Het risico dat gelopen wordt als gevolg van veranderingen in marktprijzen wordt beperkt door de long-short-aandelenstrategie en door de beleggingen te spreiden naar landen, strategieën en sectoren.

De top 10 blootstellingen van individuele posities is per balansdatum:

(bedragen x € 1)

	2017
Fagron	10.273.500
D'Ieteren SA/NV	8.222.905
SBM Offshore	7.335.000
Rieter Holding AG	7.135.321
Fugro NV	5.196.000
Overig	(1.540.911)
Totaal (long- en shortposities)	36.621.815

(bedragen x € 1)

	2016
Fagron	7.620.451
D'Ieteren SA/NV	7.349.125
SBM Offshore NV	5.966.000
Helvetia Holding AG	5.116.604
Wessanen	4.251.653
Overig	6.367.562
Totaal (long- en shortposities)	36.671.395

Verdeling blootstelling naar land

Land	2017		2016	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
België	14.388.666	17,5	12.593.325	20,2
Nederland	15.891.864	19,3	20.883.876	33,5
Zwitserland	7.399.435	9,0	3.361.519	5,4
Duitsland	2.112.500	2,6	(167.325)	(0,3)
Finland	(1.510.600)	(1,8)	-	0,0
Frankrijk	(1.660.050)	(2,0)	-	0,0
Totaal (long- en short posities)	36.621.815	44,6	36.671.395	58,8

Verdeling portefeuille naar sector

Sector	2017		2016	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Energie	15.309.499	18,6	9.602.249	15,4
Materialen	(6.459.105)	(7,9)	(2.875.455)	(4,6)
Industrie	3.225.081	3,9	23.830	0,1
Duurzame consumptiegoederen	(4.115.792)	(5,0)	(3.727.804)	(6,0)
Niet-duurzame consumptiegoederen	(4.113.526)	(5,0)	2.674.341	4,3
Gezondheidszorg	8.765.595	10,7	5.397.037	8,7
Financiële diensten	22.199.265	27,1	25.018.529	40,2
Informatietechnologie	5.015.500	6,1	2.133.000	3,4
Telecommunicatiediensten	7.862.600	9,6	3.376.800	5,4
Vastgoed	(7.887.677)	(9,6)	(3.710.382)	(6,0)
Overige	(3.179.625)	(3,9)	(1.321.000)	(2,1)
Call-opties	-	-	(147.750)	(0,2)
Put-opties	-	-	228.000	0,4
Totaal	36.621.815	44,6	36.671.395	59,0

Valutarisico

Het Fonds heeft per balansdatum de valutaposities niet afgedekt. Beleggingen anders dan in Euro's kunnen hierdoor fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van het Fonds, zowel positief als negatief, veroorzaken. Het valutarisico van het fonds is als volgt:

(bedragen x € 1)

Valuta	2017		2016	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Euro	74.691.578	90,9	58.911.503	94,6
Zwitserse Frank	7.438.572	9,1	3.349.159	5,4
Totaal	82.130.150	100,0	62.260.662	100,0

3. Overige activa*Liquide middelen*

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 39.137 (2016: € 2.817.774) dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

Margin rekeningen

Dit betreft het positieve saldo op de margin rekening dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan niet volledig ter beschikking van het Fonds. In dit bedrag is een zekerheidstelling van € 48.033.578 (2016: € 31.797.740) opgenomen uit hoofde van het inlenen van effecten.

4. Fondsvermogen**Mutatieoverzicht fondsvermogen**

(bedragen x € 1)

	2017	2016
Geplaatst participatiekapitaal		
Beginstand boekjaar	38.837.369	27.105.931
Uitgifte van participaties	26.908.660	17.174.167
Inkoop van participaties	(6.621.757)	(5.442.729)
Eindstand boekjaar	59.124.272	38.837.369
Algemene reserve		
Beginstand boekjaar	14.277.513	11.535.215
Van onverdeeld resultaat	9.145.780	2.742.298
Eindstand boekjaar	23.423.293	14.277.513
Onverdeeld resultaat		
Beginstand boekjaar	9.145.780	2.742.298
Toevoeging aan de algemene reserve	(9.145.780)	(2.742.298)
Resultaat lopend boekjaar	(417.415)	9.145.780
Eindstand boekjaar	(417.415)	9.145.780
Totaal fondsvermogen per 31 december	82.130.150	62.260.662

Verloopoverzicht participaties

(in aantallen)

	2017	2016
Aantal participaties per 1 januari	280.711,16	223.155,27
Uitgifte van participaties	121.100,39	85.101,43
Inkoop van participaties	(30.260,41)	(27.545,54)
Aantal participaties per 31 december	371.551,14	280.711,16

Meerjarenoverzicht fondsvermogen

	2017	2016	2015
Fondsvermogen (x € 1.000)	82.130	62.261	41.383
Aantal uitstaande participaties (stuks)	371.551,14	280.711,16	223.155,27
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	221,05	221,80	185,45
Rendement (intrinsieke waarde)	(0,34)	19,60	6,95

5. Kortlopende schulden

De kortlopende schulden bestaan uit liquide middelen, die integraal onderdeel zijn van de beleggingsportefeuille, en overige schulden. Deze zijn als volgt onderverdeeld:

(bedragen x € 1.000)

	2017	2016
<i>Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille</i>		
Schulden aan kredietinstellingen	389.442	12.362
Schulden uit hoofde van effectentransacties	683.118	1.265.796
Schulden aan participanten	1.260.000	6.818.475
	2.332.560	8.096.633
<i>Overige schulden</i>		
Interestkosten	27.106	-
Beheer- en Prestatievergoeding	137.112	788.539
Accountantskosten	13.310	16.702
Kosten bewaarder	-	-
Toeziethouders kosten	24.493	3.470
Administratiekosten	55	7.543
Rapportagekosten	6.050	-
Overige schulden	23.694	113.360
Totaal overige schulden	231.820	929.614
Totaal kortlopende schulden	2.564.380	9.026.247

Toelichting op de winst- en verliesrekening

6. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)	2017	2016
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	12.487.633	11.764.764
Gerealiseerde koerswinsten op opties	370.849	-
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(4.139.066)	(2.366.775)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(253.821)	-
Gerealiseerde koersverliezen op valutatermijncontracten	(12.338)	-
	8.453.257	9.397.989
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	7.909.510	10.036.571
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	25.821	414.000
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(12.743.764)	(7.980.764)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(224.599)	-
	(5.033.032)	2.469.807
Totaal waardeveranderingen beleggingen	3.420.225	11.867.796

7. Dividenden

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De dividendlasten hebben betrekking op de betaalde dividenden voor de short posities in aandelen.

8. Valutaresultaten

Het Fonds heeft gedurende het jaar liquiditeitsposities aangehouden in vreemde valuta wat heeft geresulteerd in een gerealiseerd valutaverlies van € 261.501 (2016: een valutawinst van € 57.147).

9. Kosten

9.1 Beheerkosten

Beheervergoeding

	2017	2016
Beheervergoeding	(1.584.337)	(990.509)
Prestatievergoeding	(468.993)	(2.047.125)
Totaal beheervergoeding	(2.053.330)	(3.037.634)

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. De beheervergoeding wordt per 1 januari 2018 verlaagd naar 1,8%.

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per kwartaal en betaalbaar per het begin van de daarop volgende maand. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de netto

vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de netto vermogenswaardeberekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de netto vermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten, lager is dan de stand per ultimo het kwartaal ervoor. Indien de netto vermogenswaarde aangepast voor stortingen en onttrekkingen en uitkeringen en aftrek van alle kosten daarna weer toeneemt maar nog steeds lager is dan de hoogste ultimostand van een kwartaal ooit, zal de performance fee worden verlaagd naar 0% van de stijging in de netto vermogenswaarde tot het niveau van de hoogste ultimostand weer wordt overschreden, waarna weer 20% performance fee in rekening gebracht zal worden. De hoogste stand van de netto vermogenswaarde waarover performance fee is berekend bedraagt EUR 227,42 per participatie.

9.2 Overige kosten

Kosten bewaarder en custodian

Kas Trust & Depositary Services B.V. treedt op als Bewaarder van het fonds. Over de verslagperiode is door de Bewaarder in totaal € 16.435 in rekening gebracht.

Kas Bank N.V. treedt op als custodian van het fonds. Over de verslagperiode is door de custodian in totaal € 13.232 in rekening gebracht.

Accountantskosten

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

9.3 Lopende kosten factor (LKF)

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Gemiddelde intrinsieke waarde (x € 1.000.000)	79,0	49,1
Totale kosten	2.013.538	3.324.070
Lopende kosten factor	2,55%	2,40%

Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

9.4 Portefeuille omloop factor

De portefeuille omloop factor over 2017 is 265 (2016: 354). Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

10. Overige informatie

Verbonden partijen

Partijen worden als verbonden aangemerkt als een van de partijen beleidsbepalende invloed uitoefent op de andere partij of invloed van betekenis op het financieel en zakelijk beleid heeft.

De Beheerder van het Antaurus Europe Fund, Antaurus Capital Management B.V. en Antaurus B.V. waren tot 31 december 2017 als zodanig gelieerde partijen als bedoeld in artikel 1 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. Vanaf 1 januari 2018 is Antaurus B.V. verkocht en behoort in die zin niet meer tot de "Antaurus groep". Derhalve is zij dus geen verbonden partij meer.

Uitbesteding van kerntaken

Het Fonds heeft de volgende overeenkomsten gesloten met gelieerde partijen:

- Antaurus Capital Management B.V.: de beheerder
- Kas Bank N.V.: de bewaarder
- Kas Trust & Depositary Services B.V.: de depositary

Zie paragraaf 8 voor de betaalde vergoedingen.

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.

Gebeurtenissen na balansdatum

In april 2018 worden naar verwachting de aandelen Antaurus Capital Management B.V. van Maximus B.V. overgenomen door Libertà B.V. en Sweca B.V. De directie voorziet dat de continuïteit van de vennootschap gewaarborgd blijft. Deze geplande overname heeft geen invloed op de cijfers van Antaurus Capital Management B.V. zoals opgenomen in de jaarrekening 2017.

Personeel

Het Fonds had gedurende de periode van verslaggeving geen personeel in dienst.

Amsterdam, 13 april 2018

Antaurus Capital Management B.V.

Overige gegevens

Statutaire regelingen omtrent de winstbestemming

Jaarlijkse winstbestemming

De winst van het Fonds zal jaarlijks worden toegevoegd aan de reserves van het Fonds, tenzij de Beheerder anders bepaalt. De gereserveerde winsten worden door de Beheerder herbelegd.

Tussentijdse winstuitkeringen

De Beheerder kan ten laste van het Fonds besluiten om tussentijdse uitkeringen te doen aan de Participanten.

Betaalbaarstelling

Uitkeringen van de winst, voor zover daartoe door de Beheerder wordt besloten, zijn opeisbaar vier weken na vaststelling van het jaarverslag, 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 aan het adres van iedere deelnemer alsmede op de Website. Betaalbaarstelling van de uitkeringen vindt plaats op de door de Participant aangehouden rekening bij de kredietinstelling, zoals vermeld in het register van Participanten.

Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder

De bestuurders en het personeel van de Beheerder hadden per 31 december 2017 en per 1 januari 2017 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

	<u>31-12-2017</u>	<u>01-01-2017</u>
Aandelen		
D'Ieteren	10.000	7.000
Fagron	45.300	45.000
Flow Traders	4.200	-
Fugro	16.300	-
KPN	50.000	50.000
Royal Dutch	7.055	6.603
SBM Offshore	20.132	20.132
Wessanen	-	20.000
Opties		
Aalberts	50	-
D'Ieteren	800	-
Fagron	1.000	-
Fugro	6	-
Randstad	50	-
CFD		
Tecan	1.800	1.800
TKH	3.000	3.000
Georg Fischer	150	150
Randstad	2.000	-
Ackermans en Van Haaren	-	1.000

Controleverklaring

De controleverklaring van de onafhankelijke accountant wordt weergegeven op de volgende pagina's.

Controleverklaring