

HALFJAARVERSLAG 2018

**Over de periode 1 januari 2018
tot en met 30 juni 2018**

Antaurus Europe Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers Antaurus Europe Fund	4
Profiel	5
Verslag van de beheerder	6
Halfjaarcijfers.....	12
Balans	12
Winst- en- verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	15
Algemeen	15
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.....	16
Toelichting op de balans	17
Toelichting op de winst- en verliesrekening.....	20
Overige gegevens	22

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

Administrateur

Circle Investment Support Services B.V.
Smallepad 30F
3811 MG Amersfoort
Tel: +31 (0)33 - 467 38 80

Adviseur en Onafhankelijk Toezichthouder

Van de Kamp & Co B.V.
Dhr R. van de Kamp
Monnikevenne 38
1141 RL Monnickendam
Tel: +31 (0)6 - 5198 5259

Kerncijfers Antaurus Europe Fund

	30-06-2018	2017	2016	2015	2014
Fondsvermogen (x € 1.000)	82.759	82.130	62.261	41.383	40.279
Aantal uitstaande participaties	364.268,76	371.551,14	280.711,16	223.155,27	232.290,51
Fondsvermogen per participatie ¹	227,19	221,05	221,80	185,45	173,40
Rendement	2,78	(0,34)	19,60	6,95	6,66

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

Profiel

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

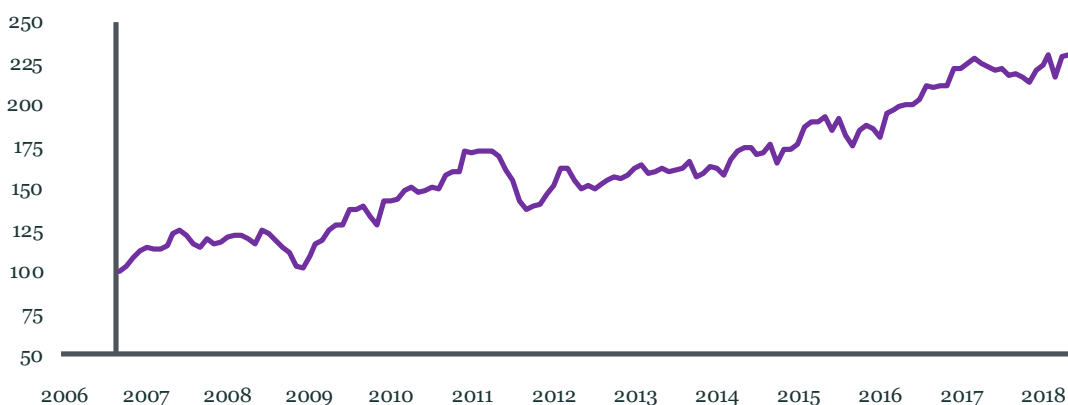
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

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

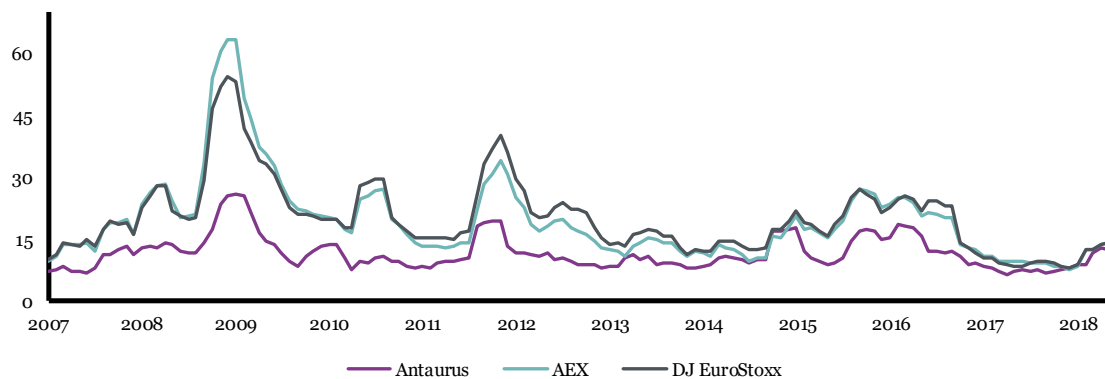
Koers AEF



Bron: Antaurus

Wij hebben het genoegen u hierbij het halfjaarbericht van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In het eerste halfjaar van 2018 behaalde het AEF een rendement van 2,8%. Hierdoor steeg de waarde van een participatie in het AEF van €221,05 eind 2017 naar €227.19 per 30 juni 2018. Het gemiddeld jaarlijks nettorendement bedraagt 7,2%.

Het beheerde vermogen steeg van €82,1 miljoen naar €82,8m in de eerste helft van 2018. De stijging was het gevolg van het behaalde rendement.



Bron: Antaurus, Bloomberg

Het rendement in het eerste halfjaar van 2017 is gerealiseerd met minder dan de helft van het risico van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 41%. Het positieve rendement werd behaald in een vlakke beurs. Het rendement werd dan ook vooral behaald door een positieve bijdrage van de aandelselectie. Zowel de long- als de shortposities droegen positief bij aan het rendement.

Ontwikkeling aandelenmarkten in eerste halfjaar 2018

De Europese beurzen waren volatiel. Na een daling in het eerste kwartaal, herstelden de beurzen in het tweede kwartaal om per saldo vlak te sluiten. De DJ Euro Stoxx bleef stabiel. De AEX was met een rendement van bijna 4% de best presterende Europese beurs. De Nederlandse Midkap index en de Zwitserse beurs daalden beide met -5% (allen inclusief dividend).

Eerste kwartaal 2018

Het AEF daalde in het eerste kwartaal met 2%. Het rendement in het eerste kwartaal van 2018 werd gerealiseerd met een gemiddelde nettolongweging van 44%. De best presterende longposities waren Flow Traders (market maker in ETFs), Fagron (gezondheidszorg) en Barco (beeldtechnologie). De slechtst presterende longpositie was Meyer Burger (zonne-energie). De meeste shortposities droegen positief bij aan het behaalde rendement.

De koers van Flow Traders steeg met 73% en droeg daarmee het meeste bij aan het rendement in het eerste kwartaal van 2018. Flow Traders profiteert van de toegenomen bewegelijkheid op de financiële markten sinds begin 2018. Tegelijk met de publicatie van de jaarcijfers over 2017, gaf Flow Traders begin februari aan dat de onderneming tot dan toe al meer inkomsten had gegenereerd dan in het beste kwartaal van Flow Traders ooit (15Q3). Tevens meldde Flow Traders de week ervoor dat de onderneming verwacht te voldoen aan de hernieuwde kapitaaleisen van De Nederlandsche Bank, en dat het dividendbeleid onaangetaast blijft.

De koers van Fagron steeg met 11%. Fagron publiceerde in februari haar cijfers over het vierde kwartaal van 2018. Zowel de omzetgroei van 4% alsmede de schuldpositie van de onderneming waren beter dan de markt had verwacht.

De koers van Barco steeg met 12%. De koers van Barco steeg omdat een aantal aandelenbrokers positieve rapporten publiceerden.

Met een rendement van -40% was Meyer Burger de longpositie met de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. De koers van Meyer Burger daalde in maart met 33% naar aanleiding van de, door het bedrijf gecommuniceerde, tegenvallende vooruitzichten voor 2018. Op basis van de eerder bekendgemaakte sterke orderintake in 2017 en positieve berichten van een aantrekkende markt hadden beleggers verwacht dat de omzet in 2018 zou kunnen stijgen naar ongeveer CHF550m. Op basis van de laatste berichten houdt de markt nu rekening met een omzet van slechts CHF450-500m, 10-20% lager dan verwacht. De voornaamste redenen voor de lager dan verwachte omzet zijn de lage orderintake in de afgelopen zes maanden en meer concurrentie voor het belangrijkste product van Meyer Burger, de PERC technologie.

Tweede kwartaal 2018

Het AEF steeg met 4,9% in het tweede kwartaal van 2018 met een gemiddelde netto long weging van 37%.

De best presterende longposities in het tweede kwartaal waren Fagron, Altice en D'Ieteren. De slechtst presterende longpositie was Meyer Burger. Zowel de long- als de shortposities droegen positief bij aan het behaalde rendement.

De koers van Fagron steeg met 16%. Fagron publiceerde in april een update over het eerste kwartaal. De omzetgroei versnelde in het eerste kwartaal naar 7%. Dit was beter dan de markt had verwacht. Ook reageerde de koers positief op de aankondiging van de overname van het Amerikaanse Humco. Humco is een toeleverancier van merkproducten aan apothekers in de VS.

Het aandeel Altice Europe droeg positief bij aan het resultaat door dat het bedrijf haar belang in Altice US heeft uitgekeerd aan haar aandeelhouders. Verder verbeterde Altice Europe de balans door de verkoop van een aantal niet-kernactiviteiten voor een hoger dan verwachte opbrengst. Kort nadat Altice Europe zijn belang in Altice US had afgesplitst, profiteerde het aandeel Altice Europe van geruchten over consolidatie in de Franse telecommunicatiemarkt.

De koers van D'Ieteren herstelde in het tweede kwartaal. In juni keerde D'Ieteren een superdividend uit van €3,80. In de week na de uitkering liep de koers het dividend grotendeels in. Verder verraste D'Ieteren met een sterke autonome omzetgroei in het eerste kwartaal van 2018.

Met een koersdaling van 15% was Meyer Burger de longpositie met de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. In juni maakte de Chinese overheid bekend dat het (voorlopig) stopt met de subsidieregeling voor grootschalige zonneparken. De verwachting is dat dit zal leiden tot lagere vraag naar zonnepanelen op korte termijn. Door de onzekerheid zullen producenten van zonnepanelen hun

investeringen uitstellen, wat slecht is voor Meyer Burger. De vooruitzichten voor 2018 en 2019 zijn sinds de start van het jaar volledig omgedraaid. Voor de lange termijn hebben wij nog steeds vertrouwen in de vooruitzichten voor de zonneceltechnologie van Meyer Burger. In het bericht over het eerste kwartaal zijn wij uitgebreid ingegaan op Meyer Burger.

Vooruitzichten

Terwijl 2017 een gesynchroniseerd beeld liet zien qua wereldwijde economische groei, zien we dat 2018 tot op heden een divergerend beeld laat zien.

In Europa blijft er sprake van degelijke economische groei. Echter observeren we dat de economische cijfers in de laatste maanden gemiddeld genomen onder de verwachtingen binnenkomen. Tevens zakken softe economische indicatoren zoals inkoopcijfers en vertrouwensindices naar lagere niveaus, maar nog wel op niveaus die op een economische groei van 1% tot 2% wijzen. De kerninflatie bungelt rond de 1% en is daarmee ver verwijderd van de ECB-doelstelling van richting de 2%. Desalniettemin heeft de ECB in juni besloten om het opkoopprogramma van obligaties eind dit jaar te stoppen. Aangezien de inflatie-doelstelling nog lang niet in zicht is, gaf voorzitter Draghi daarbij wel aan dat de huidige beleidsrente van 0% waarschijnlijk tot september 2019 niet aangepast zal worden. Daarmee blijft de ECB voorlopig een accommoderend monetair beleid voeren.

Het economisch klimaat in de Verenigde Staten blijft onverminderd sterk. De economische groei ligt boven de 2% en de werkloosheid bungelt rond een historisch laagtepunt. Dit zorgt ervoor dat de inflatie de Fed-doelstelling van 2% heeft bereikt. Onder aanvoering van de nieuwe Fed-voorzitter Powell heeft de Amerikaanse centrale bank in juni dan ook besloten om de beleidsrente voor de tweede keer dit jaar te verhogen. De verwachting is dat de Fed de rente in 2018 nog twee keer zal verhogen. Begin 2018 was de consensus dat de Fed in 2018 de rente 'slechts' driemaal zou verhogen. De huidige snelheid van renteverhogingen onderstreept dan ook de sterke economische vooruitzichten in de Verenigde Staten.

Stijgende rentes in de VS en de kracht van de dollar is echter niet voor iedereen goed nieuws. Opkomende landen die hun tekorten deels gefinancierd hebben met dollars ondervinden last van een sterkere dollar, aangezien het voor hen duurder wordt om deze schuld met hun lokale valuta af te lossen. Als gevolg van de sterke dollar, en het vooruitzicht dat de Fed de rente in Amerika zal blijven verhogen, zijn veel opkomende valuta de afgelopen maanden dan ook flink in waarde gedaald. Daarmee zijn deze economieën opeens een stuk kwetsbaarder geworden, wat eventueel beperkend zou kunnen werken op de wereldwijde groei. Tevens ondervinden opkomende landen die sterk afhankelijk zijn van export momenteel last van de handelsoorlog onder aanvoering van president Trump en de onzekerheid die daarmee gepaard gaat.

Terwijl de handelsoorlog in eerste instantie voornamelijk een kwestie leek tussen de VS en China, is Europa nu ook met de VS verwickeld in een strijd over de geldende handelsafspraken. Als antwoord op de importtarieven waarmee Trump zijn handelspartners in de afgelopen maanden mee heeft bedreigd, heeft de Europese Commissie begin juli aangegeven om in dat geval Europese importtarieven te heffen op zo'n 300 miljard dollar aan Amerikaanse exportproducten. Het is voorlopig te vroeg om de exacte impact van de huidige dreigementen over en weer in te schatten. Wel geldt over het algemeen dat dergelijke onzekerheden ertoe kunnen leiden dat bedrijven investeringsbeslissingen uitstellen, wat een negatieve impact kan hebben op de economische groei.

Concluderend stellen wij dat de huidige economische vooruitzichten zullen zorgen voor solide groei van de bedrijfswinsten van Europese bedrijven. Dit zal gepaard gaan met een accommoderend monetair beleid in Europa, aangezien de ECB de rente voorlopig op 0% houdt. Echter, de Europese economie lijkt voorlopig geen acceleratie van de groei te laten zien. Tevens zijn de onzekerheden toegenomen nu verschillende opkomende economieën last ondervinden van een zwakke munt. Daarnaast zullen importtarieven over en weer een negatieve invloed hebben op de wereldwijde economische groei. Al met al blijft het AEF voor 2018 dan ook voorzichtig gepositioneerd voor een stijgende beurs met een nettolongweging tussen de 25-50%.

Beleggingsbeleid

Het AEF beoogt op de middellange termijn (5 jaar) een gemiddeld rendement te behalen van 7-10% per jaar, na aftrek van kosten.

Getracht wordt de rendementsdoelstelling te realiseren door (normaliter voor een periode van 6 tot 36 maanden) long en short te beleggen in onder- of overgewaardeerde aandelen van aan Europese gereuleerde beurzen genoteerde ondernemingen (de "fundamentele long/short equity strategie").

Daarbij probeert het Fonds met een relatief klein gedeelte van het Belegbare Vermogen extra rendement te genereren door gebruik te maken van bij de uitvoering van de fundamentele long-short equity strategie geconstateerde mogelijkheden om transacties te doen waarvan redelijkerwijs verwacht mag worden dat daarmee op korte termijn (in het algemeen 1 dag tot 6 maanden) winst gegenereerd zal worden (de "trading long/short equity strategie").

Het AEF verwacht met deze long/short strategieën een hoger rendement te kunnen behalen dan fondsen die alleen long posities in Europese aandelen innemen, met een (als gevolg van het tevens innemen van shortposities) lager marktrisico.

De fundamentele long/short equity strategie

Het AEF richt zich op Europese ondernemingen die zijn genoteerd op een Europese gereuleerde markt waarvan de aandelen naar het oordeel van de Beheerder zijn onder- of overgewaardeerd. Met een focus op België, Nederland en Zwitserland, omdat daar de opgebouwde expertise van de Beheerder ligt.

De fundamentele long/short equity strategie ziet er, kort samengevat, als volgt uit:

- er worden (op basis van fundamentele analyse) long posities ingenomen in (opties op) aandelen van ondergewaardeerde ondernemingen en short posities in (opties op) aandelen van overgewaardeerde ondernemingen. Zie verder hierna "Aandelenselectie";
- afhankelijk van de visie op de ontwikkelingen op de financiële markten en de economie wordt gekozen voor meer of minder long- of shortposities (meer of minder marktrisico). Zie verder hierna "Rol en bepaling visie op de markt".

Aandelenselectie

Aandelen worden geselecteerd op basis van een grondige analyse van het bedrijf. Belangrijke aandachtspunten hierbij zijn marktposities en de "barriers to entry", de ontwikkeling van de winstgevendheid, de mate van onder- of overwaardering van het aandeel (tenminste 10%) en de "triggers" die deze 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.

Bij de investeringsbeslissing wordt er ook veel aandacht besteed aan de inschatting van het risico. Bij voorkeur wordt er belegd in aandelen met een asymmetrisch risicoprofiel. Dit betekent in het geval van een long positie, aandelen met een groot koerspotentieel en een beperkt neerwaarts risico. Bij een shortpositie betekent dit aandelen met een groot negatief koerspotentieel en een beperkt opwaarts risico.

De Beheerder beschouwt een beleggingsportefeuille van posities in 25 tot 35 ondernemingen als optimaal. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen risico beperken door te spreiden en kans op rendement te maximaliseren door te beleggen in alleen de beste beleggingsideeën. Als de marktomstandigheden daar naar het oordeel van de Beheerder aanleiding toe geven kan er geïnvesteerd worden in een kleiner of groter aantal ondernemingen.

Het AEF zal de beleggingen in beginsel spreiden over de verschillende industriegroepen als bedoeld in de Global Industry Classification Standard (GICS). Door de bottom-up benadering kunnen bepaalde sectoren echter over- of ondervertegenwoordigd zijn. Per sector wordt er gestreefd naar een netto positie (som long posities minus som short posities) van niet meer dan 40% van het Fondsvermogen (gemeten bij aanvang van een nieuwe positie in die industriegroep).

Een positie wordt aangehouden totdat de onder- of overwaardering grotendeels verdwenen is, de onderneming niet meer voldoet aan één of meer van de criteria voor opname in de portefeuille of als zich een betere beleggingsmogelijkheid voordoet. Over het algemeen zal een positie worden aangehouden voor een termijn van 6-36 maanden.

Rol en bepaling visie op de markt

Het Fonds is niet marktneutraal, het marktrisico wordt niet gehedged. Daardoor blijft de portefeuille, alhoewel minder dan zonder een long/short strategie, gevoelig voor bewegingen van de aandelenbeurzen. Ter beperking van dat marktrisico wordt, afhankelijk van de visie van de Beheerder op de ontwikkelingen op de financiële markten en de economie, gekozen voor meer of minder long- of shortposities (meer of minder marktrisico). In het algemeen zal het AEF trachten laag netto long of zelfs netto short belegd te zijn in een dalende markt en hoog netto long in een stijgende markt.

De Beheerder komt tot haar visie op de marktrichting op basis van een door de Beheerder ontwikkeld model van "leading indicators". Dit model bestaat uit een aantal deelindicatoren, die ieder een beeld geven van de toestand van de economie en trends voorspellen voor de ontwikkeling van de economie. Ieder onderdeel krijgt, naar mate van belangrijkheid, een bepaald gewicht toegewezen. Het gewogen gemiddelde hiervan resulteert in een bandbreedte voor de omvang van de netto long of short positie van het AEF. Verder baseert de beheerder haar visie op gesprekken met brokers, analisten, cfo's/ceo's en het lezen van publicaties.

De trading long/short equity strategie

Gedurende het beleggingsproces loopt de Beheerder soms tegen beleggingsmogelijkheden (long of short) op die niet passen in de fundamentele strategie, die naar het oordeel van de Beheerder op korte termijn een aantrekkelijk rendement op kunnen leveren. De Beheerder wil die mogelijkheden kunnen benutten en kan hiervoor een relatief klein gedeelte van het Belegbare Vermogen gebruiken (2 tot 5 posities).

Wijzigingen team Antaurus

In mei heeft Antaurus afscheid genomen van Michael Kembel. Na 24 jaar in de financiële wereld kiest Michael ervoor om zijn horizon te verbreden. Michael zal na zijn vertrek eerst wat tijd voor zichzelf en zijn gezin nemen en zich vervolgens oriënteren op de toekomst. Ondanks dat Michael al vaker heeft aangegeven dat hij niet zijn gehele werkzame leven in de financiële sector wil doorbrengen, betreuren wij het enorm dat Michael ons heeft verlaten. In 2006 stond Michael samen met ons aan de basis van Antaurus. Wij zijn hem zeer erkentelijk voor zijn bijdrage aan ons succes de afgelopen 12 jaar. Tijdens de jaarvergadering in mei hebben wij afscheid van Michael genomen. Wij wensen hem het allerbeste!

Antaurus heeft zich versterkt met een nieuwe directeur met als speciaal aandachtsgebied Risk en Compliance. John van der Schenk is in maart begonnen als Risk en Compliance manager. Per 1 juni is John toegetreden tot de directie van Antaurus, na dat toestemming was verkregen van de toezichthouder.

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.

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. Eveneens 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.

In het eerste halfjaar heeft een interne overdracht van werkzaamheden plaatsgevonden binnen de directie. Na het vertrek van Michael Kembel heeft John van der Schenk de verantwoordelijkheden specifiek gericht op het gebied van risk management en compliance overgenomen. Hij is voorgedragen als statutair directeur en daarvoor is een toetsing verplicht door de toezichthouder AFM. De toetsing is goed verlopen en goedkeuring is verkregen. De AFM stemt in met de benoeming van John van der Schenk en het terugtreden van Michael Kembel. De beheerder zorgt op deze manier voor een permanente, effectieve en onafhankelijke risicobeheer en compliance functie aangezien geen betrokkenheid is bij uitvoering van de diensten en activiteiten die worden bewaakt. Tevens zijn deze functies niet alleen gescheiden in alle lagen van de aansturingskolom van de beheerder, maar hebben ook in de directie dezelfde autoriteit als de portefeuillebeheerfunctie. Op deze wijze zorgt de functionele en hiërarchische scheiding ervoor dat de functies onafhankelijk worden uitgevoerd en voldoende worden meegewogen in de besluitvorming. 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. De AFM heeft in een rapport van bevindingen geconstateerd dat de uitbesteding van een controlefunctie niet als onafhankelijk wordt gezien door de toezichthouder. Deze gedelegeerde functionaris wordt aangesteld (en vervangen) door het bestuur van de beheerder en omdat deze functionaris verantwoording aflegt aan dat bestuur. De gedelegeerde staat daarmee als regel in een ondergeschikte, afhankelijke relatie ten opzichte van het bestuur. Door de interne wijziging in de organisatie en de bevindingen van de AFM zal de overeenkomst met Van De Kamp & Co B.V., eerder ingesteld als extern onafhankelijk toezichthoudend orgaan, na overdracht van werkzaamheden later in het jaar worden beëindigd.

Administratieve organisatie en interne beheersing

De directie heeft de administratieve organisatie en het interne beheerssysteem op schrift gesteld, de zogenaamde AO/IB. Er zijn veranderingen in verantwoordelijkheden doorgevoerd, zodanig dat op directieniveau de functionele en hiërarchische scheiding zijn gewaarborgd. 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, 22 augustus 2018

De Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)

	Referentie	30-06-2018	31-12-2017
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		67.391.041	76.758.475
Totaal beleggingen		67.391.041	76.758.475
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		1.020.386	-
Overige vorderingen		14.322	-
Totaal vorderingen		1.034.708	-
Overige activa	2		
Liquide middelen		12.543.457	39.137
Margin account		51.252.533	48.033.578
Totaal overige activa		63.795.990	48.072.715
Totaal activa		132.221.739	124.831.190
Passiva			
Fondsvermogen	3		
Fondskapitaal		57.504.867	59.124.272
Algemene reserve		23.005.878	23.423.293
Onverdeeld resultaat		2.247.815	(417.415)
Totaal Fondsvermogen		82.758.560	82.130.150
Beleggingen	1		
Aandelen		45.907.949	40.136.660
Totaal beleggingen		45.907.949	40.136.660
Kortlopende schulden	4		
Schulden aan kredietinstellingen		-	389.442
Schulden uit hoofde van effectentransacties		-	683.118
Schulden aan participanten		3.305.000	1.260.000
Overige schulden en overlopende passiva		250.230	231.820
Totaal kortlopende schulden		3.555.230	2.564.380
Totaal passiva		132.221.739	124.831.190

Winst- en- verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2018	2017
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividendopbrengsten	6	1.425.900	1.139.563
Totaal opbrengsten uit beleggingen		1.425.900	1.139.563
Waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde resultaten	5	4.303.672	4.828.142
Ongerealiseerde resultaten		(1.265.639)	(3.406.294)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		3.038.033	1.421.848
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		25.228	15.804
Valutakoersresultaten	7	29.122	(79.673)
Overige baten		43.363	4.520
Totaal overige resultaten		97.713	(59.349)
Kosten			
Beheer- en prestatievergoeding	8.1	741.881	1.235.469
Dividendlasten		1.033.275	1.458.139
Interestlasten		149.388	177.860
Administratiekosten	8.2	29.639	38.264
Kosten van bewaarder	8.2	20.807	10.345
Bankkosten en commissies		135.579	151.054
Accountantskosten	8.2	6.655	6.048
Kosten van toezichthouder		5.000	12.985
Kosten voor het inlenen van effecten		180.639	125.616
Overige kosten		10.968	39.027
Som der bedrijfslasten		2.313.831	3.254.807
Netto resultaat over de verslagperiode		2.247.815	(752.745)

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)

	Referentie	2018	2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(17.278.812)	(2.025.398)
Verkopen van beleggingen		33.752.064	18.354.211
Ontvangen dividend		392.625	-
Ontvangen overige opbrengsten		43.363	843
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(754.669)	(1.889.756)
Betaalde interest		(148.968)	(149.035)
Betaalde overige kosten		(372.831)	(791.768)
Mutatie marginrekening		(3.218.955)	(20.580.928)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		12.413.817	(7.081.831)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties	3	8.027.362	16.247.793
Inkoop van participaties		(7.601.767)	(1.944.840)
Ontvangen toe- en uittredingsvergoeding		25.228	15.804
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		450.823	14.318.757
Netto kasstroom		12.864.640	7.236.926
Liquiditeiten beginstand boekjaar		(350.305)	2.805.412
Valutaresultaten op liquide middelen		29.122	(234.713)
Liquiditeiten eindstand boekjaar	2	12.543.457	9.807.625

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. De administratie wordt verzorgd door Circle Investment Support Services B.V. Kas Trust & Depositary Services B.V. is aangesteld als Bewaarder en Van de Kamp & Co B.V. treedt op als juridisch adviseur van het Fonds.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een onafhankelijke accountant.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

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

Voor het halfjaarbericht 2018 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva gehanteerd als in de jaarrekening 2017.

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

Verslagperiode

De verslagperiode heeft betrekking op de periode 1 januari tot en met 30 juni 2018.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

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

(bedragen x € 1)

	2018	2017
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand verslagperiode	76.758.475	64.255.717
Aankopen	33.765.088	36.228.150
Verkopen	(43.401.643)	(38.113.645)
Gerealiseerde waardeveranderingen	3.567.345	5.085.907
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(3.298.224)	(2.235.535)
Eindstand verslagperiode	67.391.041	65.220.594
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand verslagperiode	-	228.000
Verkopen en expiraties	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	(205.500)
Eindstand verslagperiode	-	22.500
<i>Valutatermijncontracten</i>		
Beginstand verslagperiode	-	-
Verkopen en expiraties	-	12.338
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	(12.338)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Eindstand verslagperiode	-	-
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand verslagperiode	40.136.660	27.664.572
Aankopen	17.169.394	32.792.593
Verkopen	(8.629.193)	(18.479.635)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(736.327)	245.427
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.032.585)	957.009
Eindstand verslagperiode	45.907.949	43.179.966
<i>Geschreven opties</i>		
Beginstand verslagperiode	-	147.750
Verkopen en expiraties	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	8.250
Eindstand verslagperiode	-	156.000

2. Overige activa

De overige activa bestaan uit:

Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 12.543.457 (2017: € 39.137) dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

Margin account

Dit betreft het positieve saldo op de marginrekening 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 € 51.252.533 (2017: € 48.033.578) opgenomen uit hoofde van het inlenen van effecten.

3. Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen

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

(bedragen x € 1)

	2018	2017
Geplaatst participatiekapitaal		
Beginstand verslagperiode	59.124.272	38.837.369
Uitgifte van participaties	5.982.362	20.853.700
Inkoop van participaties	(7.601.767)	(1.944.840)
Eindstand verslagperiode	57.504.867	57.746.229
Algemene reserve		
Beginstand verslagperiode	23.423.293	14.277.513
Van onverdeeld resultaat	(417.415)	9.145.780
Eindstand verslagperiode	23.005.878	23.423.293
Onverdeeld resultaat		
Beginstand verslagperiode	(417.415)	9.145.780
Toevoeging aan de algemene reserve	417.415	(9.145.780)
Resultaat lopend verslagperiode	2.247.815	(752.745)
Eindstand verslagperiode	2.247.815	(752.745)
Totaal fondsvermogen per balansdatum	82.758.560	80.416.777

Verloopoverzicht participaties

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

(in aantallen x € 1)

	2018	2017
Aantal participaties per 1 januari	371.551	280.711
Uitgifte van participaties	26.897	93.384
Inkoop van participaties	(34.179)	(8.716)
Aantal participaties per balansdatum	364.269	365.379

Meerjarenoverzicht fondsvermogen

	30-06-2018	31-12-2017	31-12-2016
Fondsvermogen (x € 1.000)	82.759	82.130	62.261
Aantal uitstaande participaties (stuks)	364.268,76	371.551,14	280.711,16
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	227,19	221,05	221,80
Rendement (intrinsieke waarde)	2,78	(0,34%)	19,60%

4. Kortlopende schulden

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

(bedragen x € 1)	30-06-2018	31-12-2017
Schulden aan kredietinstellingen	-	389.442
Schulden uit hoofde van effectentransacties	-	683.118
Vooruitbetaalde toetredingen	3.305.000	1.260.000
	3.305.000	2.332.560
<i>Overige schulden</i>		
Beheer- en prestatievergoeding	124.324	137.112
Interestkosten	27.526	27.106
Accountantskosten	6.655	13.310
Toezichthouders kosten	3.320	24.493
Administratiekosten	354	55
Rapportagekosten	3.577	6.050
Bankkosten & commissies	41.981	-
Overige schulden	42.493	23.694
Totaal overige schulden	250.230	231.820
Totaal kortlopende schulden	3.555.230	2.564.380

Toelichting op de winst- en verliesrekening

5. Waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen (inclusief verkoopkosten). De ongerealiseerde waardeveranderingen zijn de veranderingen in de aangehouden beleggingen (inclusief aankoopkosten).

6. 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.

7. Valutaresultaten

Het Fonds heeft gedurende de verslagperiode liquiditeitsposities aangehouden in vreemde valuta wat heeft geresulteerd in een gerealiseerde valutawinst van € 29.122 (2017: een valutaverlies van € 79.673).

8. Kosten

8.1 Beheer- en prestatievergoeding

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

(in aantallen x € 1)

	2018	2017
Beheervergoeding	741.881	766.476
Prestatievergoeding	-	468.993
	741.881	1.235.469

Door de Beheerder wordt aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 1,8% (2017: 2%) op jaarbasis van de netto vermogenswaarde van het Fonds aan het einde van iedere maand, betaalbaar per het begin van de daaropvolgende maand.

Het Fonds zal de Beheerder een performance fee betalen, vastgesteld per kwartaal en betaalbaar per het begin van de daarop volgende maand. Deze komt overeen met 20% van de stijging in de netto vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen, na aftrek van alle kosten. De reservering voor de performance fee vindt maandelijks in de netto vermogenswaardeberekening plaats. De performance fee is niet verschuldigd voor zover de netto vermogenswaarde van het Fonds, aangepast voor stortingen, onttrekkingen en uitkeringen en na aftrek van alle kosten, lager is dan de stand per ultimo het kwartaal ervoor. Indien de netto vermogenswaarde aangepast voor stortingen en onttrekkingen en uitkeringen en aftrek van alle kosten daarna weer toeneemt maar nog steeds lager is dan de hoogste ultimostand van een kwartaal ooit, zal de performance fee worden verlaagd naar 0% van de stijging in de netto vermogenswaarde tot het niveau van de hoogste ultimostand weer wordt overschreden, waarna weer 20% performance fee in rekening gebracht zal worden. De hoogste stand van de netto vermogenswaarde waarover performance fee is berekend bedraagt EUR 227,42 per participatie (2017: EUR 227,42).

8.2 Overige kosten

Administratiekosten

De administratie is uitbesteed aan de Circle Investment Support Services B.V. Met betrekking tot het voeren van de financiële administratie, de beleggingsadministratie, de participantenadministratie en de berekening van het fondsvermogen is door de Administrateur in het eerste halfjaar van 2018 een vergoeding van € 29.639 (eerste halfjaar van 2017: € 38.264) in rekening gebracht.

Kosten bewaarder en custodian

Kas Trust & Depositary Services B.V. treedt op als Bewaarder van het fonds. Over de verslagperiode is door de Bewaarder in totaal € 9.894 in rekening gebracht (eerste helft van 2017: € 6.541).

Kas Bank N.V. treedt op als custodian van het fonds. Over de verslagperiode is door de custodian in totaal € 10.913 in rekening gebracht (eerste helft van 2017: € 3.804).

Accountantskosten

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

9. Personeel

Het Fonds had gedurende de verslaggevingsperiode geen personeel in dienst.

10. Bijzondere gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.

Amsterdam, 22 augustus 2018

De Beheerder

Antaurus Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder

De bestuurders van de Beheerder hadden per 30 juni 2018 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

(in aantallen)

	30-06-2018	31-12-2017
Aalberts	5.000	5.000
D'Ieteren	10.000	10.000
Fagron	45.000	45.000
Flow Traders	4.010	4.000
Fugro	26.000	16.000
Georg Fischer	150	150
KPN	50.000	50.000
Meyer Burger	300.000	-
Randstad	2.000	2.000
Royal Dutch	7.055	7.055
SBM Offshore	20.132	20.132
Tecan	1.800	1.800
TKH	3.000	3.000