HALFJAARVERSLAG 2020

Over de periode 1 januari 2020
tot en met 30 juni 2020

Antaurus Europe Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie 3
Kerncijfers 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.
James Wattstraat 100 – 9E verdieping
1097 DM Amsterdam
www.antaurus.com

Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.
James Wattstraat 100 - 9E verdieping
1097 DM Amsterdam
Tel: +31 (0)20 - 705 95 30
info@antaurus.com

Depositary
Kas Bank N.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
James Wattstraat 100 - 9E verdieping
1097 DM Amsterdam
Tel: +31 (0)20 - 705 95 30
info@antaurus.com

Accountant
Mazars Accountants N.V.
Delflandlaan 1
1062 EA Amsterdam
www.mazars.nl

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

Kerncijfers

	30-06-2020	2019	2018	2017	2016
Klasse A					
Fondsvermogen (x € 1.000)	116.432	107.379	73.627	82.130	62.261
Aantal uitstaande participaties	449.280,75	438.346,87	315.514,96	371.551,14	280.711,16
Fondsvermogen per participatie	259,15	244,96	233,35	221,05	221,80
Rendement per participatie (%)	5,79	4,98	5,56	(0,34)	19,60
Klasse B					
Fondsvermogen (x € 1.000)	28.558	23.798	15.822	-	-
Aantal uitstaande participaties	109.187,36	96.656,45	67.755,69	-	-
Fondsvermogen per participatie	261,55	246,22	233,53	-	-
Rendement per participatie (%)	6,23	5,43	-	-	-
Totaal voor het fonds					
Fondsvermogen (x € 1.000)	144.990	131.177	89.449	82.130	62.261
Rendement %	5,89	5,06	5,58	(0,34)	19,60

Profiel

Antaurus Europe Fund (het Fonds) is een beleggingsfonds voor gemene rekening. Het Fonds is daarmee geen rechtspersoon, hetgeen onder meer inhoudt dat het geen zelfstandig drager is van rechten en plichten. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en ieder der participanten, waarbij door de Beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogens-waarden die op naam van de Bewaarder voor de participanten worden bewaard. De participanten zijn in economische zin gezamenlijk en naar evenredigheid van het aantal participaties gerechtigd tot het Fondsvermogen. Het Fonds is in fiscale zin een besloten fonds voor gemene rekening, hetgeen betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en niet wordt onderworpen aan vennootschapsbelasting. Beleggingen en de 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.

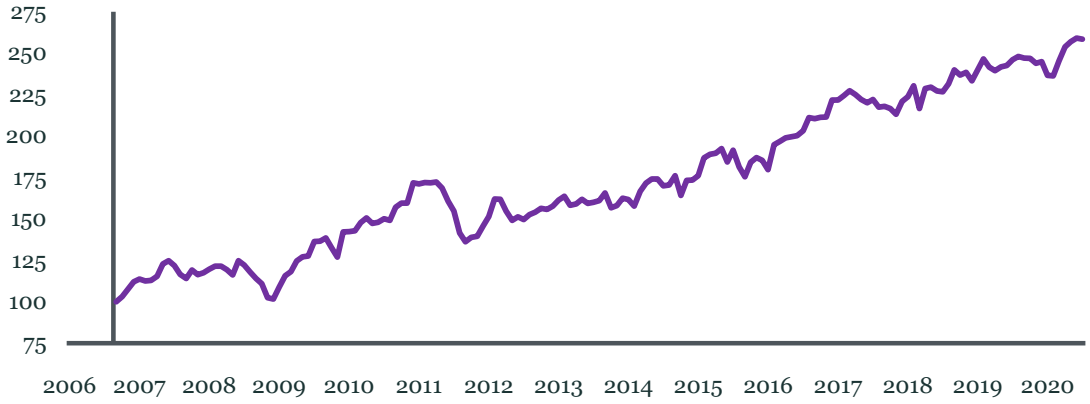
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

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 aandelenselectie geschiedt volgens een bottom-up benadering waardoor bepaalde sectoren over- of ondervertegenwoordigd kunnen zijn. Voor het Fonds is een Prospectus opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Wij adviseren deze aan te vragen en te lezen voordat u een participatie neemt in het Fonds.

Verslag van de beheerder

Koers AEF

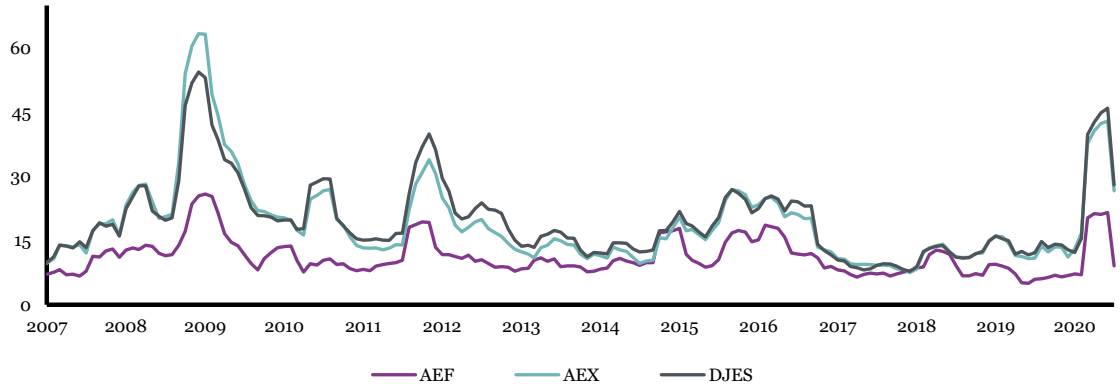


Bron: Antaurus

Wij hebben het genoegen u hierbij het verslag voor het eerste halfjaar van 2020 van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In het eerste halfjaar van 2020 behaalde het AEF een rendement van 5,8%. Hierdoor steeg de waarde van een participatie in het AEF van €244,96 eind 2019 naar €259,15 per 30 juni 2020. Voor de AEF klasse B steeg de waarde met 6,2% van €246,22 naar €261,55. Het gemiddeld jaarlijks nettorendement van het AEF bedraagt 7,2% sinds de start in 2006.

Het beheerde vermogen steeg van €131,2 miljoen naar €145,0 miljoen in de eerste helft van 2020. De stijging was het gevolg van het behaalde rendement en van stortingen van bestaande en nieuwe participanten.

Marktrisico: volatiliteit Antaurus Europe Fund, AEX en DJ Eurostoxx



Bron: Antaurus, Bloomberg; Volatility op basis van 180-daags periode.

Het rendement in het eerste halfjaar van 2020 is gerealiseerd met een significant lager risico dan van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 27%. Door de netto long weging en de dalende beurzen droeg de bèta negatief bij aan het resultaat. De aandelenselectie (alpha) droeg sterk positief bij aan het rendement in het eerste halfjaar. De positieve bijdrage van de aandelenselectie compenseerde ruimschoots voor de licht negatieve bijdrage van de bèta.

Door de daling van de beurs droegen vooral de shortposities positief bij aan het resultaat. Maar ook de longposities hebben in het eerste halfjaar positief bijgedragen. Antaurus heeft geprofiteerd van de aanzienlijke koerswijziging in de portefeuille in maart. We hebben in maart veel aandelen gekocht, waarmee we winst realiseerden op een groot aantal van de shortposities. Daarnaast kocht het fonds in maart ook een aantal nieuwe longposities op aantrekkelijke koersen, waaronder een nieuwe longpositie in het Zwitserse DKSH (distributeur naar Aziatische afzetmarkten). Verder werden de bestaande

longposities op lagere koersen aanmerkelijk uitgebreid, zoals in Just Eat Takeaway (online platform), SBM Offshore (toeleverancier olie- en gasindustrie) en Datwyler (medische toepassingen). Hierdoor heeft Antaurus flink kunnen profiteren van het forse herstel van de beurskoersen in het tweede kwartaal.

Ontwikkeling aandelenmarkten in eerste halfjaar 2020
De Europese beurzen daalden substantieel in het eerste halfjaar van 2020 met rendementen tussen de -5% en -23%. De brede DJ Euro Stoxx daalde met -11% en de AEX met slechts -6% (allen inclusief dividend). Het verloop was zeer volatiel. In het eerste kwartaal van 2020 was sprake van een beurskrach, waarbij de AEX-index en de brede Europese DJ Euro Stoxx daalden met respectievelijk -20% en -25%. In het tweede kwartaal trad een sterk herstel op waardoor de verliezen voor de Europese beurzen nog enigszins beperkt werden.

Ontwikkeling AEF in het eerste kwartaal 2020
Het rendement van het AEF bedroeg +0,2% in het eerste kwartaal van 2020 en werd gerealiseerd met een gemiddelde nettolongweging van 20%. Antaurus heeft in februari en vooral maart een flinke koerswijziging doorgevoerd in de portefeuille. Antaurus heeft de substantiële daling van de aandelenkoersen gebruikt om winst te nemen op een groot aantal van de shortposities. Tegelijkertijd heeft het fonds een aantal nieuwe longposities gekocht op aantrekkelijke koersen. Ook heeft Antaurus de bestaande longposities op lagere koersen flink uitgebreid. De nettolongweging steeg hierdoor van een neutrale weging begin januari naar een nettolongweging van 54% eind maart.

De meeste longposities droegen in het eerste kwartaal negatief bij aan het rendement. Een aantal nieuwe longposities, die het AEF in maart gekocht heeft, hebben een positieve bijdrage aan het resultaat geleverd. Alle shortposities droegen sterk positief bij aan het behaalde rendement.

De best presterende longposities waren Oerlikon (industrie), Flow Traders (market maker) en Koninklijke Olie (olie en gas). De slechtst presterende longposities waren D'Ieteren (autoruitvervanging en autodistributie), SBM Offshore (toeleverancier olie en gas) en ASR (verzekeringen).

Door de beurskrach daalde de koers van D'Ieteren met 28%, SBM Offshore met 27% en ASR met 31%. Daarmee zijn de dalingen ruwweg gelijk aan de daling van de beurzen. De forse daling van deze longposities van het AEF trad op ondanks dat de aannames van de beleggingscases bevestigd werden tijdens de bekendmaking van de jaarcijfers. D'Ieteren, SBM Offshore en ASR behaalden resultaten die boven verwachting lagen. Bovendien bleek bij de jaarcijfers dat de bedrijven beschikken over een zeer solide balans.

De positieve rendementen bij Oerlikon en Koninklijke Olie werden behaald doordat Antaurus deze aandelen in maart kocht op de bodem van de markt. Daarnaast heeft het AEF ingespeeld op de verwachting dat Flow Traders zal profiteren van de sterk gestegen volatiliteit op de beurzen. Het AEF heeft eind maart winst genomen op de positie in Flow Traders.

Ontwikkeling AEF in het tweede kwartaal 2020
Het rendement in het tweede kwartaal van 2020 bedroeg 5,6% en werd gerealiseerd met een gemiddelde netto long weging van 35%.

Alle longposities hebben in het tweede kwartaal positief bijgedragen aan het rendement. De nieuwe longposities, die het AEF in maart gekocht heeft, droegen sterk bij aan het resultaat. De meeste shortposities droegen negatief bij aan het behaalde rendement. De posities met de grootste negatieve bijdrage waren enkele shortposities in de industriële sector. In de beurscorrectie in maart heeft Antaurus winst gerealiseerd op de meeste shortposities van industriële bedrijven.

De best presterende longposities waren Just Eat Takeaway (online platform), SBM Offshore (olie en gas) en Datwyler (medische toepassingen).

De koers van Just Eat Takeaway (JET) steeg met 35% in het tweede kwartaal. JET heeft baat gehad bij het feit dat consumenten vanwege COVID19 geen restaurants konden bezoeken. Hierdoor gingen consumenten meer online eten bestellen. Daarnaast was bezorging van eten een manier voor restaurants om de verloren omzet deels te compenseren. Veel restaurants die eerder niet aan bezorging deden hebben zich daardoor aangemeld bij bezorgdiensten zoals Thuisbezorgd.nl. In juni kondigde JET aan een

bod te doen op het Amerikaanse Grubhub.com. De koers ging hierdoor initieel 20% onderuit omdat JET aandelen zal moeten uitgeven om deze overname te financieren. Ook betwijfelen investeerders of het verstandig is om de zeer competitieve Amerikaanse markt te betreden. Wij beamen dat het risicoprofiel voor de onderneming hiermee is toegenomen. Hier staat echter tegenover dat het opwaarts potentieel enorm is.

Het herstel van de koers van SBM Offshore leverde een rendement inclusief dividend op van 15%. SBM Offshore bevestigde de winstverwachting voor 2020 tijdens het tweede kwartaal. Het bedrijf was hiermee een uitzondering. De meeste bedrijven hebben de winstverwachting voor 2020 teruggetrokken. Dit laatste geldt zeker voor bedrijven die actief zijn in de olie- en gassector. Het feit dat SBM Offshore de winstverwachting handhaaft, bewijst dat de omzet en winstgevendheid voorspelbaar zijn door de langjarige huurcontracten voor de productieplatforms. Daarnaast beschikt het bedrijf over een solide orderportefeuille voor nieuwe productieplatforms, waarmee het de komende jaren vooruit kan. Verder maakte grootaandeelhouder HAL bekend dat het zijn belang heeft uitgebreid naar boven de 20%.

Datwyler steeg met 20% in het tweede kwartaal. Datwyler kent een defensief bedrijfsmodel dat beperkt geraakt zal worden door het Coronavirus. Sterker nog: Datwyler maakte bekend dat het nauw betrokken is bij de ontwikkeling van afdichtingen voor COVID19 vaccines. Tevens deelde de onderneming met investeerders dat de vraag bij de voedingsdivisie sterk is en dat zij hier de capaciteit verder zullen uitbreiden.

Vooruitzichten

De wereldwijde aandelenbeurzen zijn na de beurskrach in maart fors hersteld. De financiële markten lijken ervan uit te gaan dat het Coronavirus een relatief korte negatieve invloed zal hebben op de economie en bedrijfswinsten. Wat daarnaast waarschijnlijk een grote drijfveer voor de stijgende beurzen is geweest, zijn de ongekende steunmaatregelen vanuit centrale banken en overheden om deze crisis te lijf te gaan.

Dat het Coronavirus voor een ongekende impact heeft gezorgd, is inmiddels duidelijk. Naast dat het een zware belasting is voor het zorgstelsel, is de economische schade gigantisch. De werkloosheid is wereldwijd fors opgelopen. Dit zal ervoor zorgen dat het besteedbaar inkomen van consumenten onder druk zal komen, wat zal leiden tot lagere consumentenbestedingen. Momenteel wordt dit nog enigszins gemaskeerd doordat overheden haar burgers en bedrijven ondersteunen met tijdelijke subsidies.

De steunmaatregelen vanuit de overheid hebben ook steun gegeven aan bedrijven, bijvoorbeeld door het tijdelijk (deels) overnemen van het salaris. Daarnaast hebben overheden en centrale banken leningen beschikbaar gesteld aan bedrijven die liquiditeit nodig hebben om te overleven. Onze verwachting is dat bedrijven uiteindelijk permanent zullen gaan snijden in het personeelsbestand wanneer dergelijke steunmaatregelen komen te vervallen.

Uiteindelijk is onze verwachting dat een aantal bedrijven in liquiditeitsproblemen zal komen. Het risico voor bestaande aandeelhouders is dat er nieuwe aandelen moeten worden uitgegeven. Dit zal een drukkend effect hebben op de aandelenkoers. Het is dus belangrijk om heel selectief te zijn met het kopen van aandelen. Dit betekent dat er een duidelijk verschil zal ontstaan tussen de winnaars en verliezers. Met onze aandelenselectie verwachten wij hiervan te profiteren.

Al met al is het AEF voorzichtig gepositioneerd voor een stijgende beurs met een nettolongweging tussen de 25-50%. Aandelenkoersen worden gesteund door het ruimhartige fiscale en monetaire beleid dat wereldwijd gevoerd wordt. We verwachten dat de beleidsrente de komende jaren in Europa en de Verenigde Staten rond de 0% zal blijven. Tevens vinden we voldoende aandelen attractief gewaardeerd. De positionering is iets voorzichtiger dan drie maanden geleden omdat het opwaarts potentieel beperkter is door de sterke koersstijgingen van de afgelopen maanden. Ten slotte achten we het waarschijnlijk dat het beursverloop de komende periode volatiel zal blijven. Het AEF voert een actief beleid voor de nettolongpositie van de portefeuille en de aandelenselectie. Het AEF is hiermee goed in staat om te profiteren van deze volatiele markten.

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 gereguleerde 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 ook innemen van shortposities) lager marktrisico.

De fundamentele long/short equity strategie
Het AEF richt zich op Europese ondernemingen die zijn genoteerd op een Europese gereguleerde 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
We zijn verheugd om te melden dat Anton Brink per 1 mei is toegetreden tot het beleggingsteam van Antaurus. Hiervoor heeft Anton als aandelenanalist ervaring opgedaan bij aandelenbroker Kepler Cheuvreux.

Raad van Commissarissen
Antaurus Capital Management B.V. heeft op eigen initiatief een intern toezichtorgaan op het bestuur ingericht. Op deze manier wordt het intern toezicht versterkt met een evenwichtiger governancestructuur tot gevolg.

De RvC heeft de gebruikelijke toezichthoudende taak en raadgevende taak naar de onderneming, maar heeft geen werkgeversrol jegens de Bestuurder van Antaurus Capital Management B.V. De RvC heeft ook geen rol t.a.v. de operationele specifieke beleggingskeuzes die de onderneming maakt en ook niet ten aanzien van het Antaurus Europe Fund zelf. Wim Schreuder Goedheijt en Francis Heymans zijn als leden van de Raad van Commissarissen benoemd per 1 oktober 2019. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft goedkeuring gegeven voor deze benoemingen. Beiden zijn door de AFM met positief resultaat getoetst op betrouwbaarheid en geschiktheid.

Het onafhankelijke toezichtsorgaan zal met advies het door het bestuur uitgestippelde beleid ter discussie stellen en kritisch tegenwicht kunnen bieden. Wij verwachten op deze manier met extra kennis en ervaring een betere balans bij belangenafweging en besluitvorming binnen het bestuur te realiseren. Er wordt duidelijk onderscheid gemaakt tussen aan de ene kant taken van beheer en beheerondersteuning, en aan de andere kant het toezicht op het bestuur. Er is aansluiting gezocht bij de regeling voor de Raad van Commissarissen als bedoeld in Boek 2 Burgerlijk Wetboek zoals wordt aanbevolen door de AFM als een best practice.

Vanuit de cyclus van planning en control staat de raad regelmatig stil bij thema's zoals de aan de onderneming verbonden risico's, interne procedures rond (financiële) verslaglegging en de strategie. In dat opzicht staat de RvC met plezier de directie van Antaurus Capital Management B.V. als klankbord terzijde vanuit de uiteenlopende expertise en achtergrond van de commissarissen. In de eerste helft van 2020 kwam de raad twee keer collectief bijeen.

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. Antaurus Capital Management B.V. en de Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund zijn als zodanig gelieerde partijen als bedoeld in artikel 1 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

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.

Risicomanagement 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 de directie van Antaurus Capital Management is John van der Schenk belast met de verantwoordelijkheden specifiek gericht op het gebied van risicomanagement en compliance. De beheerder zorgt op deze manier voor een permanente, effectieve en onafhankelijke risicobeheer en compliance functie aangezien er geen betrokkenheid van dhr. John van der Schenk 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 intern toezicht op de gang van zaken bij de beleggingsinstelling.

Administratieve organisatie en interne beheersing
De directie heeft de administratieve organisatie en het interne beheerssysteem op schrift gesteld, de zogenaamde AO/IB. 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, 31 augustus 2020
De Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	30-06-2020	31-12-2019
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		118.598.846	90.317.307
Totaal beleggingen		**118.598.846**	**90.317.307**
Vorderingen	2		
Overige vorderingen		13.784	33.753
Totaal vorderingen		**13.784**	**33.753**
Overige activa			
Liquide middelen	3	21.206.973	34.151.103
Margin rekeningen		89.043.025	100.495.489
Totaal overige activa		**110.249.998**	**134.646.592**
Totaal activa		**228.862.628**	**224.997.652**
Passiva			
Fondsvermogen	4		
Geplaatst participatiekapitaal		105.110.152	98.909.309
Algemene reserve		32.267.898	27.427.164
Onverdeeld resultaat		7.611.738	4.840.734
Totaal Fondsvermogen		**144.989.788**	**131.177.207**
Beleggingen	1		
Aandelen		78.442.198	91.346.245
Totaal beleggingen		**78.442.198**	**91.346.245**
Kortlopende schulden	5		
Schulden uit hoofde van effectentransacties		103.153	853.389
Schulden aan participanten		3.310.000	1.168.578
Overige schulden en overlopende passiva		2.017.489	452.233
Totaal kortlopende schulden		**5.430.642**	**2.474.200**
Totaal passiva		**228.862.628**	**224.997.652**

Winst- en- verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2020	2019
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividendopbrengsten	7	3.058.139	925.967
Dividendlasten (shortposities)	7	(1.574.602)	(1.864.431)
Totaal opbrengsten uit beleggingen		**1.483.537**	**(938.464)**
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		6.629.277	9.234.882
Ongerealiseerde resultaten		3.219.358	(2.565.432)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		**9.848.635**	**6.669.450**
Overige resultaten			
Valutaresultaten	8	(38.035)	84.802
Inkomsten voor het uitlenen van effecten		111.258	36.378
Totaal overige resultaten		**73.223**	**121.180**
Kosten			
Beheervergoeding	9.1	1.173.898	931.245
Prestatievergoeding	9.1	1.539.796	245.997
Interestlasten		468.241	347.725
Administratiekosten		57.995	38.211
Kosten van bewaarder	9.2	28.665	21.691
Bankkosten en commissies		242.978	207.883
Accountantskosten		7.563	6.776
Kosten van toezichthouder	9.2	9.328	11.871
Kosten voor het inlenen van effecten		259.224	351.097
Overige kosten		5.969	7.319
Som der bedrijfslasten		**3.793.657**	**2.169.815**
Netto resultaat over de verslagperiode		**7.611.738**	**3.682.351**

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2020	2019
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(132.629.515)	(59.206.311)
Verkopen van beleggingen		100.542.328	103.887.824
Ontvangen dividend		3.058.139	937.746
Ontvangen overige opbrengsten		111.258	36.378
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(1.152.080)	(1.011.116)
Betaalde interest		(437.545)	(312.620)
Betaalde dividend		(1.574.602)	(1.864.431)
Betaalde overige kosten		(618.807)	(648.347)
Mutatie margin rekeningen		11.452.464	(45.252.825)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**(21.248.360)**	**(3.433.702)**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen		19.951.482	28.782.005
Uittredingen		(11.609.217)	(3.843.535)
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		**8.342.265**	**24.938.470**
Netto kasstroom		**(12.906.095)**	**21.504.768**
Liquiditeiten beginstand verslagperiode		34.151.103	10.073.941
Valutaresultaten op liquide middelen		(38.035)	84.802
Liquiditeiten eindstand verslagperiode		**21.206.973**	**31.663.511**

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. CASEIS Bank S.A. is aangesteld als Bewaarder.

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 2020 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva gehanteerd als in de jaarrekening 2019.

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 2020.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

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

(bedragen x € 1)	2020	2019
Aandelen (longposities)		
Beginstand verslagperiode	90.317.307	78.184.357
Aankopen	76.877.408	40.537.521
Verkopen	(48.631.522)	(56.111.612)
Gerealiseerde waardeveranderingen	1.745.854	8.273.119
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(1.710.201)	6.476.565
Eindstand verslagperiode	**118.598.846**	**77.359.950**
Aandelen (shortposities)		
Beginstand verslagperiode	91.346.245	39.817.875
Aankopen	(55.001.871)	(17.241.176)
Verkopen	51.910.806	52.393.656
Gerealiseerde waardeveranderingen	(4.883.423)	(961.763)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(4.929.559)	9.041.997
Eindstand verslagperiode	**78.442.198**	**83.050.589**

2. Vorderingen

Hieronder zijn opgenomen de vorderingen in verband met de per balansdatum nog niet afgerekende effectentransacties. De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

(bedragen x € 1)	2020	2019
Vorderingen		
Vorderingen uit hoofd van effectentransacties	-	-
Overige vorderingen		
Nog te ontvangen inkomsten uitlenen van effecten	13.784	33.653
Nog te ontvangen management fee	-	100
Eindstand verslagperiode	**13.784**	**33.753**

3. Overige activa

Liquide middelen
Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 21.206.973 (2019: € 34.151.103) 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 € 89.043.025 (2019: € 100.495.489) opgenomen uit hoofde van het inlenen van effecten.

4. Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen

In totalen	**2020**		**2019**	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	131.177.207	535.003,32	89.449.445	383.270,65
Uitgifte van participaties	17.810.060	71.053,06	29.725.204	123.054,22
Inkoop van participaties	(11.609.217)	(47.473,51)	(3.843.535)	(16.069,15)
Conversie	-	(114,76)	-	(19,38)
Resultaat verslagperiode	7.611.738		3.682.351	-
Eindstand verslagperiode	**144.989.788**	**558.468,11**	**119.013.465**	**490.236,33**

Klasse A	**2020**		**2019**	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	107.378.744	438.346,87	73.626.769	315.514,96
Uitgifte van participaties	14.320.460	57.384,95	23.516.869	97.326,97
Inkoop van participaties	(8.096.916)	(32.925,37)	(2.425.182)	(10.146,26)
Conversie	(3.477.322)	(13.525,70)	(2.289.624)	(9.486,71)
Resultaat verslagperiode	6.306.587		2.980.843	-
Eindstand verslagperiode	**116.431.553**	**449.280,75**	**95.409.675**	**393.208,96**

Klasse B	**2020**		**2019**	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	23.798.463	96.656,45	15.822.676	67.755,69
Uitgifte van participaties	3.489.600	13.668,11	6.208.335	25.727,24
Inkoop van participaties	(3.512.301)	(14.548,14)	(1.418.353)	(5.922,89)
Conversie	3.477.322	13.410,94	2.289.624	9.467,33
Resultaat verslagperiode	1.305.151		701.508	-
Eindstand verslagperiode	**28.558.235**	**109.187,36**	**23.603.790**	**97.027,37**

Conversies zijn transacties waarbij participaties van een klasse geconverteerd worden naar een andere klasse binnen het fonds.

Meerjarenoverzicht fondsvermogen

	2020	2019	2018
Klasse A			
Fondsvermogen (x € 1.000)	116.432	107.379	73.627
Aantal uitstaande participaties (stuks)	449.280,75	438.346,87	315.514,96
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	259,15	244,96	233,35
Rendement % (intrinsieke waarde)	5,79	4,98	5,56
Klasse B			
Fondsvermogen (x € 1.000)	28.558	23.798	15.822
Aantal uitstaande participaties (stuks)	109.187,36	96.656,45	67.755,69
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	261,55	246,22	233,53
Rendement % (intrinsieke waarde)	6,23	5,43	-
Totaal van het fonds			
Fondsvermogen (x € 1.000)	144.990	131.177	89.449
Rendement % (intrinsieke waarde)	5,89	5,06	5,58

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)	30-06-2020	31-12-2019
Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille		
Schulden uit hoofde van effectentransacties	103.153	853.389
Schulden aan participanten	3.310.000	1.168.578
	3.413.153	**2.021.967**
Overige schulden		
Interestkosten	125.146	94.450
Beheer- en Prestatievergoeding	1.752.709	191.095
Accountantskosten	5.748	13.552
Toezichthouders kosten	26.170	19.220
Administratiekosten	166	632
Rapportagekosten	4.474	6.274
Nog te betalen uitgaven voor inlenen van effecten	49.433	54.019
Te betalen bankkosten en commissies	53.643	72.991
Totaal overige schulden	**2.017.489**	**452.233**
Totaal kortlopende schulden	**5.430.642**	**2.474.200**

Toelichting op de winst- en verliesrekening

6. 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).

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 € 38.035 (2019: een valutawinst van € 84.802).

9. Kosten

9.1 Beheer- en prestatievergoeding

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

(bedragen x € 1)	**2020**	**2019**
Beheervergoeding	1.173.898	931.245
Prestatievergoeding	1.539.797	245.997
Totaal beheervergoeding	**2.713.695**	**1.177.242**

Door de Beheerder wordt aan het Fonds een beheervergoeding in rekening gebracht van 1,8% (Klasse A) en 1,5% (Klasse B) 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% (Klasse A) en 15% (Klasse B) van de stijging in de netto vermogenswaarde per kwartaal, aangepast voorstortingen, 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% (Klasse A) en 15% (Klasse B) performance fee in rekening gebracht zal worden. De hoogste stand van de netto vermogenswaarde waarover performance fee is berekend bedraagt EUR 259,15 voor klasse A en EUR 261,55 voor klasse B (2019: EUR 247,14 voor klasse A en EUR 248,22 voor klasse B).

9.2 Overige kosten

Kosten bewaarder en custodian
Kas Bank N.V. treedt op als Bewaarder van het fonds. Over de verslagperiode is door de Bewaarder in totaal € 15.581 (eerste half jaar van 2019: € 11.456) in rekening gebracht.

Kas Bank N.V. treedt op als custodian van het fonds. Over de verslagperiode is door de custodian in totaal € 13.084 (eerste half jaar van 2019: € 10.235) in rekening gebracht.

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

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. Antaurus Capital Management B.V. en de Stichting Bewaarder Antaurus Europe Fund zijn als zodanig gelieerde partijen als bedoeld in artikel 1 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

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 9 voor de betaalde vergoedingen.

Gebeurtenissen na balansdatum
Geen gebeurtenissen na balansdatum

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

Amsterdam, 31 augustus 2020

Antaurus Capital Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijke belangen van de dagelijkse bestuurders van de beheerder
De dagelijkse bestuurders van de Beheerder hadden per 30 juni 2020 en 31 december 2019 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

	30-06-2020	31-12-2019
Posities		
ASR	15.000	-
Besi	5.000	5.000
Brunel	-	10.000
Daetwyler	3.500	-
D'Ieteren	18.000	10.000
DKSH Holding	4.000	-
Georg Fischer	-	150
JE Takeaway	5.000	-
Lafarge Holcim	10.000	-
OC Oerlikon	50.000	-
Randstad	-	2.000
SBM Offshore	45.132	30.132
Sligro Food	2.000	4.000
Tecan	1.800	1.800
TKH Groep	1.000	3.000
Valora	466	500
VAT Group	1.000	-