HALFJAARVERSLAG 2021

Over de periode 1 januari 2021
tot en met 30 juni 2021

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
Caceis Bank, Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Tel: +31 (0)20 - 557 58 43

Custodian
Caceis Bank, Netherlands Branch
De Entree 500
1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Tel: +31 (0)20 - 557 59 11
www.caceis.com/nl/

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

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

Kerncijfers

	30-06-2021	2020	2019	2018	2017
Klasse A					
Fondsvermogen (x € 1.000)	215.688	149.911	107.379	73.627	82.130
Aantal uitstaande participaties	730.953,51	533.744,96	438.346,87	315.514,96	371.551,14
Fondsvermogen per participatie	295,08	280,87	244,96	233,35	221,05
Rendement per participatie (%)	5,06	14,66	4,98	5,56	(0,34)
Klasse B					
Fondsvermogen (x € 1.000)	36.378	33.321	23.798	15.822	-
Aantal uitstaande participaties	120.870,48	116.818,91	96.656,45	67.755,69	-
Fondsvermogen per participatie	300,96	285,23	246,22	233,53	-
Rendement per participatie (%)	5,52	15,84	5,43	-	-
Totaal voor het fonds					
Fondsvermogen (x € 1.000)	252.066	183.232	131.177	89.449	82.130
Rendement %	5,06	14,87	5,06	5,58	(0,34)

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.

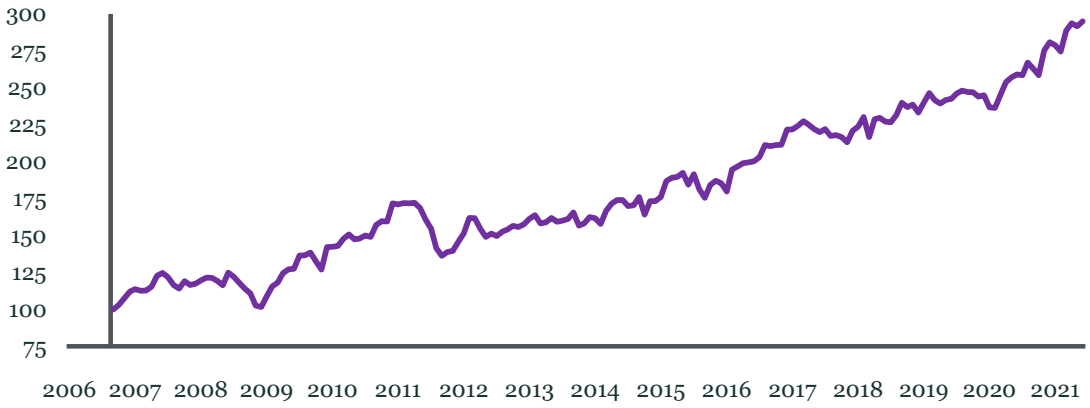
De Beheerder beschikt per 30 oktober 2007 over een vergunning voor het Fonds als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

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 6-9% 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

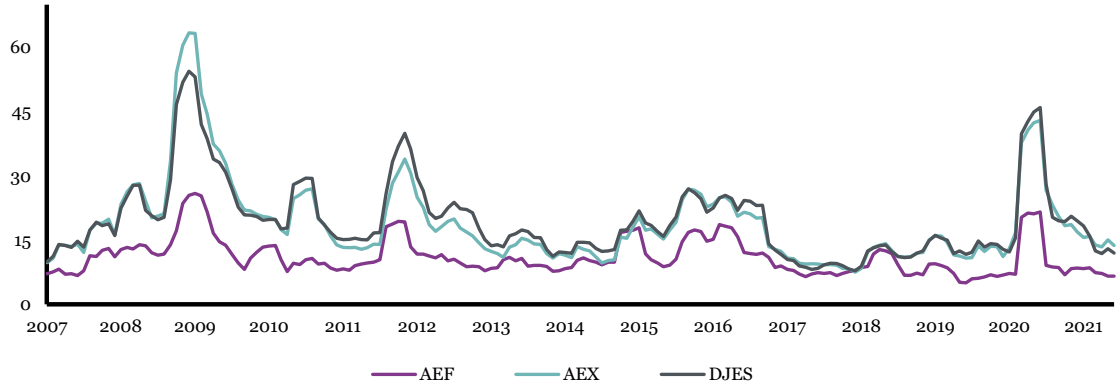


Bron: Antaurus

Wij hebben het genoegen u hierbij het verslag voor het eerste halfjaar van 2021 van het Antaurus Europe Fund (AEF) aan te bieden. In het eerste halfjaar van 2021 behaalde het AEF een rendement van 5,1%. Hierdoor steeg de waarde van een participatie in het AEF van €280,87 eind 2020 naar €295,08 per 30 juni 2021. Voor de AEF-klasse B steeg de waarde met 5,5% van €285,23 naar €300,96. Het gemiddeld jaarlijks nettorendement van het AEF bedraagt 7,6% sinds de start in 2006.

Het beheerde vermogen steeg van €183,2 miljoen naar €252,1 miljoen in de eerste helft van 2021. 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 90-daags periode.

Het rendement in het eerste halfjaar van 2021 is gerealiseerd met een substantieel lager risico dan van een 100% aandelenbelegging. De netto long weging bedroeg gemiddeld 43%. Bij het AEF droegen zowel de bèta als de aandelenselectie (alpha) bij aan het rendement. De shortposities stegen minder hard dan de beurs en droegen daarmee bij aan de alpha. De koersen van de longposities stegen net iets harder dan die van de short posities.

Ontwikkeling aandelenmarkten in eerste halfjaar 2021
De Europese beurzen stegen sterk in het eerste halfjaar van 2021 met rendementen tussen de 10% en 23%. De brede DJ Euro Stoxx steeg met 16% en de AEX met zelfs 18% (allen inclusief dividend). Beide indices bereikten nieuwe recordstanden.

Ontwikkeling AEF in het eerste kwartaal 2021
Het rendement van het AEF bedroeg +2,8% in het eerste kwartaal van 2021 en werd gerealiseerd met een gemiddelde nettolongweging van 47%.

De best presterende longposities waren D'Ieteren (autoruitvervanging en autodistributeur), ASR (verzekeraar) en KPN (telecom). De slechtst presterende longpositie was Just Eat Takeaway.com (online maaltijdbezorging).

De koers van D'Ieteren steeg met 23% en droeg daarmee het meeste bij aan het rendement. D'Ieteren is de wereldmarktleider op het gebied van autoruitvervanging en -reparatie met als bekendste merk Carglass. De koers van D'Ieteren steeg sterk naar aanleiding van beter dan verwachte resultaten in 2020 en het vooruitzicht van een substantiële stijging van de winst in 2021. Aan het eind van het kwartaal kondigde het moederbedrijf van Carglass een herfinanciering aan, die het mogelijk maakt een dividend uit te keren aan D'Ieteren. Door deze uitkering zal de toch al hoge kaspositie van D'Ieteren stijgen met €14 naar €35 per aandeel. De koers van D'Ieteren sloot op €84,30 ultimo maart.

De koers van ASR steeg met 16% in de eerste drie maanden van 2021. De jaarcijfers over 2020 lieten zien dat de impact van covid-19 op de financiële resultaten van ASR tot op heden beperkt is gebleken. ASR is hierdoor onverminderd in staat om kapitaal te retourneren aan haar aandeelhouders middels dividenden en een jaarlijks terugkerend aandeleninkoopprogramma.

De koers van KPN steeg met 16% in het eerste kwartaal. De resultaten in 2020 en de vooruitzichten voor 2021 waren in lijn met de verwachting. Aan het eind van het kwartaal maakte KPN bekend dat het samen met de grootste Nederlandse pensioenuitvoerder APG de aanleg van het glasvezelnetwerk in Nederland gaat versnellen. Uit de transactievoorwaarden blijkt de enorme waarde dat het glasvezelnetwerk van KPN vertegenwoordigd. Het bevestigt onze analyse dat de huidige koers van KPN te laag is.

De koers van Just Eat Takeaway.com (JET) daalde met 15% over de eerste drie maanden van 2021. De onderneming maakte bekend volop de concurrentie aan te gaan in de landen waar het overgenomen Just Eat actief was, zoals bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk en Australië. Door dit te doen hoopt JET terrein terug te winnen van kleinere spelers die in recente jaren ook in die landen actief zijn geworden. De focus ligt hierbij op een drietal zaken: 1) verhoogde investeringen in sales teams om het restaurantaanbod te vergroten; 2) een toename in marketinguitgaven om de zichtbaarheid van het merk te vergroten en 3) een (tijdelijk) lagere commissie voor klanten om marktaandeel te winnen ten koste van de nummer 2 en nummer 3 spelers. Al met al drukken deze investeringen de winst op korte termijn, maar wanneer deze succesvol blijken zal dit de waarde van het platform op lange termijn doen toenemen. Voor sommige beleggers was dit desondanks een reden om afscheid te nemen van de aandelen. Bovendien hebben beleggers in anticipatie op de heropening van de economie aandelen van bedrijven die profiteren van corona verkocht.

Ontwikkeling AEF in het tweede kwartaal 2021
In het tweede kwartaal steeg het AEF met +2,2%. Dit rendement werd gerealiseerd met een gemiddelde nettolongweging van 40%.

De best presterende longposities waren D'Ieteren, Datwyler (medische toepassingen) en Partners Group (financiële dienstverlening). De slechtst presterende longpositie was ASR (verzekeraar).

De koers van D'Ieteren steeg in het tweede kwartaal met 24% en droeg daarmee het meeste bij aan het rendement. De koers van D'Ieteren steeg sterk naar aanleiding van een forse verhoging van de winstverwachting voor 2021. Ook werd via de pers bekend dat de partner van D'Ieteren werkt aan de verkoop van een deel van het belang van de moedermaatschappij van Carglass. Door deze transactie zal de marktwaarde van het veruit belangrijkste dochterbedrijf van D'Ieteren zichtbaar worden.

De koers van Datwyler steeg in het tweede kwartaal met 12% (inclusief dividenden). In juni kondigde Datwyler aan dat het de productiecapaciteit verder zal gaan uitbreiden. De vraag van klanten uit de medische sector en ook van koffieproducenten blijkt hoger te zijn dan initieel voorspeld. Voor de middellange termijn zijn de groeiverwachtingen bij deze klanten ook ontzettend sterk. De terugverdientijd op dergelijke investeringen bedraagt drie à vier jaar, wat zeer attractief is.

De koers van het in Zwitserland genoteerde Partners Group steeg met 18% (inclusief dividenden). Partners Group is een beheerder van private markets beleggingen, waaronder private equity, private debt en private infrastructure. Het bedrijf is in 1996 opgericht door drie voormalige Goldman Sachs bankiers met een Zwitserse nationaliteit. Het beheerd vermogen bedroeg $109 miljard eind 2020. Door de zeer hoge investeringsbereidheid van klanten zijn de vooruitzichten voor groei van het geïnvesteerd vermogen in private markets beleggingen beter dan ooit. Partners Group realiseerde zelfs in het jaar van corona (2020) een groei van 16% van het vermogen onder beheer. Voor 2021 verwacht het bedrijf een nieuw record aan instroom van nieuwe investeringen van klanten. Doordat de fusie- en overnamemarkt volledig hersteld is, zijn de omstandigheden voor desinvesteringen van bedrijven uit de investeringsportefeuille van Partners Group zeer gunstig. De verwachting is dat Partners Group dit jaar zal profiteren van een sterke toename van de prestatievergoeding.

De slechtst presterende longbelegging in het tweede kwartaal was ASR (verzekeraar). Nadat de koers 16% was gestegen in het eerste kwartaal, verloren de aandelen 11% van haar waarde in het tweede kwartaal (inclusief dividenden). Er was geen bedrijfsspecifieke reden. De koersen van bijna alle beursgenoteerde verzekeraars daalden in het tweede kwartaal. De reden is dat rentes daalden en de rentecurve vlakker werd. Dit heeft een drukkend effect op de inkomsten van verzekeraars.

Vooruitzichten

De aandelenmarkten hebben een zeer sterk eerste halfjaar achter de rug. Beleggers zijn positief gestemd vanwege de snel aantrekkende economie, die nog altijd wordt ondersteund door een zeer ruimhartig fiscaal - en monetair beleid. Sinds het begin van het jaar is de inflatie aan het oplopen. De hamvraag is of dit van voorbijgaande aard is of niet. Mocht de inflatie langdurig ruim boven de inflatiedoelstelling van twee procent noteren, dan zou dit de Amerikaanse en Europese centrale banken kunnen dwingen tot het verhogen van de rente.

Dankzij de progressie met vaccineren zijn de meeste economieën weer grotendeels opengegaan. Dit heeft voor een sterk economisch herstel gezorgd. Consumenten lijken hun gespaarde kapitaal tijdens het coronavirus graag te willen besteden. Beleggers verwachten dat de bedrijfswinsten in 2021 fors hoger zullen zijn dan in 2019. Ondanks dat het herstel doorzet, lijkt de piek van de groei wel voorbij te zijn. Sinds de uitbraak van het coronavirus trad het herstel als eerste in Azië op. De groei van de economie is de laatste maanden in grote Aziatische landen als China, Japan en India echter aan het afnemen.

Naast de sterke bedrijfscijfers voelen beleggers zich ook gesteund door het ruimhartige fiscale- en monetaire beleid dat wereldwijd nog steeds gevoerd wordt. De meeste centrale banken zijn onverminderd doorgegaan met substantiële kwantitatieve geldverruiming. ECB-president Lagarde gaf aan het begin van de coronapandemie aan dat ‘buitengewone tijden vragen om buitengewone actie’. Sindsdien is de Europese economie flink hersteld en is de werkloosheid gedaald tot het niveau van begin 2018. Toch zijn alle extra verruimingsmaatregelen die begin 2020 door de ECB zijn aangekondigd in stand gebleven.

In de Verenigde Staten zien we een vergelijkbare houding van de Fed. De arbeidsmarkt is daar echter harder geraakt tijdens de coronacrisis en heeft tot op heden in beperktere mate een herstel laten zien. De inflatie in de VS is daarentegen veel harder opgelopen dan in Europa. In mei bedroeg de inflatie in de VS vijf procent op jaarbasis. De inflatiedoelstelling van de Fed is twee procent. Fed-voorzitter Powell verwacht dat deze hoge inflatie van tijdelijke aard is. Wanneer dit niet het geval blijkt te zijn zou dit een negatieve verrassing zijn voor beleggers. Dit zou centrale banken er namelijk toe dwingen om de rente eerder te verhogen dan de huidige verwachting onder beleggers.

Concluderend blijft het AEF voorzichtig gepositioneerd voor een stijgende beurs met een netto longweging tussen de 25-50%. Het economisch herstel zet wereldwijd door, wat positief is voor de ontwikkeling van bedrijfswinsten. We verwachten bovendien dat aandelen gesteund zullen worden door het ruimhartige fiscale- en monetaire beleid dat wereldwijd gevoerd wordt. De huidige aandelenwaarderingen weerhouden ons er momenteel van om een hogere nettolongweging door te voeren.

Beleggingsbeleid
Het AEF beoogt op de middellange termijn (5 jaar) een gemiddeld rendement te behalen van 6-9% 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 tevens innemen van shortposities) lager marktrisico.

<u>De fundamentele long/short equity strategie</u>
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. Het ligt in de lijn van de verwachting dat expertise verder wordt uitgebouwd naar andere landen binnen Europa.

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 (i) "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 (ii) "Rol en bepaling visie op de markt".

(i) 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. Een verdere beschrijving van de risico's is te vinden in het hoofdstuk "Risico's verbonden aan deelname in het Fonds".

De Beheerder beschouwt een beleggingsportefeuille van posities in 25 tot 40 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).

(ii) 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
Tim Stroomberg is per 1 februari 2021 gestart als Relatiebeheerder. Hiervoor heeft Tim als relatiebeheerder ervaring opgedaan bij Van Lanschot en bij Binck.

Pieter Zandee is per 1 januari 2021 benoemd als Partner. Pieter is sinds 2016 werkzaam bij Antaurus, eerst als Analist en daarna als Portfolio Manager.

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 directie 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 2021 kwam de raad twee keer collectief bijeen.

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, 24 augustus 2021
De Beheerder
Antaurus Capital Management B.V.

Halfjaarcijfers

Balans

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	30-06-2021	31-12-2020
Activa			
Beleggingen	1		
Aandelen		232.426.859	183.293.201
Totaal beleggingen		**232.426.859**	**183.293.201**
Vorderingen	2		
Overige vorderingen		-	54.862
Totaal vorderingen		**-**	**54.862**
Overige activa	3		
Liquide middelen		34.307.656	16.459.003
Margin rekeningen		122.701.451	87.065.655
Totaal overige activa		**157.009.107**	**103.524.658**
Totaal activa		**389.435.966**	**286.872.721**
Passiva			
Fondsvermogen	4		
Geplaatst participatiekapitaal		186.911.778	129.513.591
Algemene reserve		53.718.097	32.267.898
Onverdeeld resultaat		11.435.888	21.450.199
Totaal Fondsvermogen		**252.065.763**	**183.231.688**
Beleggingen	1		
Aandelen		116.843.849	79.050.400
Totaal beleggingen		**116.843.849**	**79.050.400**
Kortlopende schulden	5		
Schulden aan kredietinstellingen		46.456	-
Schulden uit hoofde van effectentransacties		9.195.285	-
Schulden aan participanten		9.323.160	21.364.010
Overige schulden en overlopende passiva		1.961.453	3.226.623
Totaal kortlopende schulden		**20.526.354**	**24.590.633**
Totaal passiva		**389.435.966**	**286.872.721**

Winst- en- verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2021	2020
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividendopbrengsten	7	3.131.331	3.058.139
Totaal opbrengsten uit beleggingen		**3.131.331**	**3.058.139**
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		7.046.271	6.629.277
Ongerealiseerde resultaten		8.895.888	3.219.358
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		**15.942.159**	**9.848.635**
Overige resultaten			
Valutaresultaten	8	(169.636)	(38.035)
Inkomsten voor het uitlenen van effecten		11.109	111.258
Totaal overige resultaten		**(158.527)**	**73.223**
Kosten			
Beheervergoeding	9.1	(1.996.312)	(1.173.898)
Prestatievergoeding	9.1	(2.693.343)	(1.539.796)
Dividendlasten	7	(1.599.350)	(1.574.602)
Interestlasten		(375.183)	(468.241)
Kosten voor het inlenen van effecten		(516.112)	(259.224)
Kosten van bewaarder	9.2	(47.952)	(28.665)
Bankkosten en commissies		(167.969)	(242.978)
Administratiekosten		(60.395)	(57.995)
Accountantskosten		(7.563)	(7.563)
Toezichthouders kosten	9.2	(10.653)	(9.328)
Overige kosten		(4.243)	(5.969)
Som der bedrijfslasten		**(7.479.075)**	**(5.368.259)**
Netto resultaat over de verslagperiode		**11.435.888**	**7.611.738**

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2021	2020
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(75.071.981)	(132.629.515)
Verkopen van beleggingen		88.869.216	100.542.328
Ontvangen dividend		3.180.549	3.058.139
Ontvangen overige opbrengsten		11.109	111.258
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(6.068.473)	(1.152.080)
Betaalde interest		(327.810)	(437.545)
Betaalde dividend		(1.599.350)	(1.574.602)
Betaalde overige kosten		(742.968)	(618.807)
Mutatie margin rekeningen		(35.635.796)	11.452.464
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**(27.385.504)**	**(21.248.360)**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Toetredingen		52.508.045	19.951.482
Uittredingen		(7.150.708)	(11.609.217)
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		**45.357.337**	**8.342.265**
Netto kasstroom		**17.971.833**	**(12.906.095)**
Liquiditeiten beginstand verslagperiode		16.459.003	34.151.103
Valutaresultaten op liquide middelen		(169.636)	(38.035)
Liquiditeiten eindstand verslagperiode		**34.261.200**	**21.206.973**

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 2021 zijn dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva gehanteerd als in de jaarrekening 2020.

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 2021.

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

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

(bedragen x € 1)	2021	2020
Aandelen (longposities)		
Beginstand verslagperiode	183.293.201	90.317.307
Aankopen	80.072.931	76.877.408
Verkopen	(54.900.092)	(48.631.522)
Gerealiseerde waardeveranderingen	7.008.061	1.745.854
Ongerealiseerde waardeveranderingen	16.952.758	(1.710.201)
Eindstand verslagperiode	**232.426.859**	**118.598.846**
Aandelen (shortposities)		
Beginstand verslagperiode	79.050.400	91.346.245
Aankopen	(4.194.335)	(55.001.871)
Verkopen	33.969.124	51.910.806
Gerealiseerde waardeveranderingen	(38.210)	(4.883.423)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.056.870	(4.929.559)
Eindstand verslagperiode	**116.843.849**	**78.442.198**

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)	2021	2020
Overige vorderingen		
Te ontvangen dividenden	-	49.218
Nog te ontvangen inkomsten uitlenen van effecten	-	5.644
Eindstand boekjaar	**-**	**54.862**

3. Overige activa

Liquide middelen
Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant van € 34.307.656 (2020: € 16.459.003) 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 € 122.701.451 (2020: € 87.065.655) opgenomen uit hoofde van het inlenen van effecten.

4. Fondsvermogen

Mutatieoverzicht fondsvermogen

In totalen	2021		2020	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	183.231.688	650.563,87	131.177.207	535.003,32
Uitgifte van participaties	64.548.895	226.570,59	17.810.060	71.053,06
Inkoop van participaties	(7.150.708)	(25.215,30)	(11.609.217)	(47.473,51)
Conversie	-	(95,17)	-	(114,76)
Resultaat verslagperiode	11.435.888		7.611.738	
Eindstand verslagperiode	**252.065.763**	**851.823,99**	**144.989.788**	**558.468,11**

Antaurus Europe Fund	2021		2020	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	149.911.126	533.744,96	107.378.744	438.346,87
Uitgifte van participaties	62.776.809	220.439,71	14.320.460	57.384,95
Inkoop van participaties	(4.896.923)	(17.213,34)	(8.096.916)	(32.925,37)
Conversie	(1.653.367)	(6.017,82)	(3.477.322)	(13.525,70)
Resultaat verslagperiode	9.550.507		6.306.587	
Eindstand verslagperiode	**215.688.152**	**730.953,51**	**116.431.553**	**449.280,75**

Antaurus Europe Fund Class B Institutional	2021		2020	
(bedragen x € 1)	**Bedragen**	**Aantallen**	**Bedragen**	**Aantallen**
Beginstand verslagperiode	33.320.562	116.818,91	23.798.463	96.656,45
Uitgifte van participaties	1.772.086	6.130,88	3.489.600	13.668,11
Inkoop van participaties	(2.253.785)	(8.001,96)	(3.512.301)	(14.548,14)
Conversie	1.653.367	5.922,65	3.477.322	13.410,94
Resultaat verslagperiode	1.885.381		1.305.151	
Eindstand verslagperiode	**36.377.611**	**120.870,48**	**28.558.235**	**109.187,36**

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

Meerjarenoverzicht fondsvermogen

	2021	2020	2019
Klasse A			
Fondsvermogen (x € 1.000)	215.688	149.911	107.379
Aantal uitstaande participaties (stuks)	730.954	533.745	438.347
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	295,08	280,87	244,96
Rendement % (intrinsieke waarde)	5,06	14,66	4,98
Klasse B			
Fondsvermogen (x € 1.000)	36.378	33.321	23.798
Aantal uitstaande participaties (stuks)	120.870	116.819	96.656
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	300,96	285,23	246,22
Rendement % (intrinsieke waarde)	5,52	15,84	5,43
Totaal van het fonds			
Fondsvermogen (x € 1.000)	252.066	183.232	131.177
Rendement % (intrinsieke waarde)	5,06	14,87	5,06

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)	30-06-2021	31-12-2020
Liquide middelen als onderdeel van de beleggingsportefeuille		
Schulden aan kredietinstellingen	46.456	-
Schulden uit hoofde van effectentransacties	9.195.285	-
Schulden aan participanten	9.323.160	21.364.010
	18.564.901	**21.364.010**
Overige schulden		
Interestkosten	120.000	72.627
Beheer- en Prestatievergoeding	1.599.221	2.978.039
Accountantskosten	4.538	13.310
Kosten bewaarder	24.000	-
Toezichthouders kosten	14.412	35.921
Rapportagekosten	3.199	6.383
Nog te betalen uitgaven voor inlenen van effecten	122.351	59.799
Overige kosten	73.732	60.544
Totaal overige schulden	**1.961.453**	**3.226.623**
Totaal kortlopende schulden	**20.526.354**	**24.590.633**

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 € 169.636 (eerste half jaar van 2020: een valutaverlies van € 38.035).

9. Kosten

9.1 Beheer- en prestatievergoeding

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

(bedragen x € 1)	**2021**	**2020**
Beheervergoeding	1.996.312	1.173.898
Prestatievergoeding	2.693.343	1.539.797
Totaal beheervergoeding	**4.689.655**	**2.713.695**

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 295,08 voor klasse A en EUR 300,96 voor klasse B (eerste half jaar van 2020: EUR 259,15 voor klasse A en EUR 261,55 voor klasse B).

9.2 Overige kosten

Kosten bewaarder en custodian
Caceis Bank, Netherlands Branch treedt op als Bewaarder van het fonds. Over de verslagperiode is door de Bewaarder in totaal € 10.519 (eerste half jaar van 2020: € 13.084) in rekening gebracht.

Caceis Bank, Netherlands Branch treedt op als custodian van het fonds. Over de verslagperiode is door de custodian in totaal € 37.432 (eerste half jaar van 2020: € 15.581) 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
- Caceis Bank, Netherlands Branch: de custodian
- Caceis Bank, Netherlands Branch: 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, 24 augustus 2021

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 2021 en 31 december 2020 de volgende persoonlijke belangen in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft:

	30-06-2021	31-12-2020
Posities		
ASR	-	9.000
D'Ieteren	18.000	19.000
Daetwyler	3.500	3.500
DKSH Holding	11.500	11.500
JE Takeaway	21.463	8.150
KPN	400.000	-
Lafarge Holcim	20.000	12.500
OC Oerlikon	-	50.000
Reckitt Benckiser	7.000	-
Partners Group	600	600
SBM Offshore	25.132	45.132