

JAARVERSLAG 2018

VOC Fonds

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers VOC Fonds	4
Profiel	6
Verslag van de beheerder	7
Jaarrekening	9
Balans per 31 december 2018	9
Winst- en- verliesrekening	10
Kasstroomoverzicht	11
Toelichting	12
Algemeen	12
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	13
Toelichting op de balans	17
Toelichting op de winst- en verliesrekening	27
Overige gegevens	31

Algemene informatie

Kantooradres Fonds

VOC Fonds
Smallepad 30f
3811 MG Amersfoort

Stichting Juridisch Eigenaar

Stichting Juridisch Eigenaar VOC Fonds
Smallepad 30f
3811 MG Amersfoort

Beheerder

Stuiver Asset Management B.V.
Herengracht 180
1016 BR Amsterdam

Bewaarder

Kas Trust & Depositary Services B.V.
De Entree 500
1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Postbus 24001
1000 DB Amsterdam

Brokers

Lynx B.V.
Herengracht 527
1017 BV Amsterdam

ABN AMRO Clearing Bank N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam

Bezoekadres Fonds

VOC Fonds
Herengracht 180
1016 BR Amsterdam

Bank

ABN AMRO BANK N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam

Administrateur

Circle Investment Support Services B.V.
Smallepad 30f
3811 MG Amersfoort

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag

Kerncijfers VOC Fonds

	2018	2017
Fondsvermogen (x € 1) ¹	20.096.315	21.222.597
Aantal uitstaande participaties	197.609	158.471
Fondsvermogen per participatie (x € 1) ²	101,70	133,92
Rendement Klasse A	(23,74)	38,23
Rendement Klasse A februari 2018 series	(25,46)	-
Rendement Klasse A maart 2018 series	(15,31)	-
Rendement Klasse A april 2018 series	(13,90)	-
Rendement Klasse A mei 2018 series	(16,85)	-
Rendement Klasse A juni 2018 series	(18,13)	-
Rendement Klasse A juli 2018 series	(17,07)	-
Rendement Klasse A augustus 2018 series	(23,22)	-
Rendement Klasse A september 2018 series	(23,86)	-
Rendement Klasse A oktober 2018 series	(24,83)	-
Rendement Klasse A november 2018 series	(12,69)	-
Rendement Klasse A december 2018 series	(14,04)	-
Rendement Klasse B	(23,43)	46,19
Rendement Klasse A december 2017	-	1,05
Referentie index (%) ³ :	(9,49)	19,80
Rendement	(24,06)	33,92
Lopende kosten factor (%)	1,02	1,05
Portefeuille omloop factor	4.190	1.147
Beleggingsresultaat (x € 1)		
Inkomsten	1.174.281	157.218
Waardeveranderingen	(6.643.171)	2.785.988
Kosten	(653.343)	(303.102)
Totaal beleggingsresultaat	(6.122.233)	2.640.104

¹ Het fondsvermogen is opgedeeld in klasse A en klasse B, een overzicht is opgenomen in note 5 van de toelichting op de balans.

² Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in het jaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

³ Referentie index: MSCI ACWI with Developed Markets 100% hedged to EUR Net Total Return Index

Beleggingsresultaat per participatie (x € 1)⁴

Inkomsten	5,94	0,99
Waardeveranderingen	(33,62)	17,58
Kosten	(3,31)	(1,91)
Totaal beleggingsresultaat	(30,98)	16,66

⁴ De resultaten per participatie zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode.

Profiel

Beleggingsdoelstelling

De doelstelling van het Fonds is om op de lange termijn het dubbele rendement te realiseren van wereldwijde aandelenmarkten (wereldindex) met een vergelijkbaar risico van twee keer de wereldindex. Het Fonds is om die reden niet aan te merken als een zogenaamde "index hugging" beleggingsfonds.

Het Fonds beoogt om door de beleggingscyclus heen, inclusief hefboom, een gemiddeld rendement te behalen van tussen de 15% en 35% per jaar. Mede afhankelijk van de richting van de aandelenmarkt kan in een gegeven jaar het rendement in grote mate afwijken.

Om dat rendement te behalen maakt het Fonds gebruik van een dubbel long/short aandelenstrategie. Het Fonds is geen marktneutraal Fonds maar is juist duidelijk positief gecorreleerd met wereldwijde aandelenmarkten. De correlatie wordt nog eens versterkt door het gebruik van een hefboom. Deze strategie leidt ertoe dat het Fonds niet volgens de wereldindex belegt en dat het qua rendement aanzienlijk afwijkt van de wereldwijde aandelenmarkten.

Beleggingsbeleid

Het Fonds maakt gebruik van een dubbel long/short aandelenstrategie om de beleggingsdoelstelling te realiseren. Voor het Fonds houdt deze strategie in dat het Fonds belegt op basis van vier bouwstenen aangevuld met een hefboom.

- (i) Ten eerste belegt het Fonds in een wereldwijd gespreide portefeuille van laag volatiele (defensieve) aandelen ("Low Volatility aandelen" of "Conservatives"), die een lager verwacht neerwaarts risico hebben en een lager verwachte volatiliteit hebben vergeleken met de gemiddelde aandelen in de wereldindex;
- (ii) Ten tweede worden op regionale marktindices call opties geschreven om risico's verder te verlagen;
- (iii) Ten derde worden beleggingen in alternatieve asset categorieën toegevoegd ("Alternatives"), waaronder in dit verband vastgoedfondsen, private equity, high yield obligaties, hedge funds, dividenden en volatiliteit worden verstaan; en
- (iv) Ten vierde worden een aantal actief beheerde optiestrategieën toegevoegd.

Door het combineren van de vier bovengenoemde bouwstenen ontstaat een gediversifieerde beleggingsportefeuille, wereldwijd gespreid over diverse regio's en sectoren.

Vervolgens wordt deze portefeuille met een variabele/hybride hefboom belegd die gemiddeld factor twee bedraagt.

De hefboom vergroot enerzijds het rendement maar anderzijds het risico van het Fonds en wordt om die reden zorgvuldig toegepast op een breed gespreide portefeuille in het Fondsvermogen. Criterium voor de hefboom is deze binnen een bandbreedte van 1,5 tot 2,5 te houden waarbij de hefboom op de top van de markten aan de onderkant van deze bandbreedte zal bewegen. Hiermee wordt beoogd om de hefboom tussen 150% en 250% van het Fondsvermogen te houden.

Het Fonds belegt in Low Volatility aandelen en Alternatives en zal hiervoor diverse posities aanhouden in voornamelijk aandelen, derivaten, beleggingsfondsen en ETF's. Voor de selectie van deze posities wordt onder andere gebruikt gemaakt van de volgende criteria:

- (i) Volatiliteit;
- (ii) Risico/rendement-verhouding;
- (iii) Liquiditeit;
- (iv) Trackrecord, fondsmanager, team en achterliggende strategie beleggingsfondsen;
- (v) Tegenpartij risico;
- (vi) Macro-economische situatie;
- (vii) Hoeveelheid cash, schuldenpositie, rendement op investeringen, operationele en winst marges, omzetontwikkeling, winst per aandeel en vrije kasstroom; en
- (viii) Berichtgeving rondom het bedrijf.

Verslag van de beheerder

Wij hebben het genoegen u hierbij het jaarverslag 2018 aan te bieden van VOC Fonds. Dit betreft het tweede jaarverslag, VOC Fonds is gestart op 1 januari 2017.

Beleggingsomgeving:

Het jaar 2018 was een moeizaam beleggingsjaar. Beurzen daalden wereldwijd met bijna 10% waarbij er twee periodes waren van felle dalingen, Februari-Maart en Oktober-December. Handelsproblemen tussen de VS en China, Brexit en angst voor dalende economische groei in 2019 won het van de op zich prima en stijgende bedrijfswinsten. Het meest opvallende van dit jaar was de teruggekeerde Volatiliteit en anderzijds het beduidend minder dalen van Low Volatility aandelen. Het eerste zat ons dwars, het tweede hielp de schade te beperken.

Resultaten VOC Fonds:

De Low Volatility aandelen die de basis vormen voor ons Fonds daalden minder hard dan de beurs, te weten 5%. De defensieve optiestrategie van het schrijven van calls op de index leverde ondanks de oplopende volatiliteit en scherpe bewegingen een kleine plus op. Bij de risicoverhogende strategieën leverde onze belegging in Alternatives een negatieve bijdrage aan het resultaat. De actief gevoerde optiestrategieën hadden eveneens negatief effect op de resultaten, mede door de gedurende het jaar sterk opgelopen Implied Volatility. De door ons gehanteerde hefboom was in 2018 gemiddeld 1,8 en dit versterkte uiteraard de resultaten van VOC Fonds in aanzienlijke mate. De hefboom was lager dan de beoogde gemiddelde hefboom van circa 2 door de beleggingscyclus aangezien we in deze woelige periode liever iets voorzichtiger opereren. De koers van VOC Fonds Hoofdserie A daalde van een beginwaarde van 138,2 naar 105,42 per einde 2018, een rendement van -23,7%.

Ontwikkeling fondsvermogen:

VOC Fonds begon op 1 januari 2018 met een fondsvermogen van EUR 21,2 mln en daalde in 2018 licht naar EUR 20,1 mln. Hiervan was een bedrag van EUR -6,1 mln afkomstig uit rendement en EUR 5,0 mln bestond uit netto stortingen van participanten gedurende het jaar.

Vergunningaanvraag:

Stuiver Asset Management B.V. heeft gedurende 2018 een traject opgestart dat heeft geleid tot de verlening van een AIFMD vergunning door de AFM op 21 december 2018. Gedurende 2018 is in dat kader onder meer een "Handbook AIFMD Policies en Procedures" opgesteld dat voldoet aan de voorwaarden welke worden gesteld in de "Wet op het financieel toezicht" en het "Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen ("Bgfo")". Dit handbook bevat de AO/IB procedures en onder andere het Risk Management Framework en daarnaast het Remuneratiebeleid dat door Stuiver Asset Management B.V. gevoerd wordt. Hierover zal over 2019, het eerste volledige jaar van implementatie, verslag gedaan worden.

Vooruitzichten 2019:

De verwachtingen voor 2019 zijn een verdere groei van het fondsvermogen in verband met toetreding van nieuwe participanten. Het rendement op beleggingen valt moeilijk te voorspellen dus een verwachting over 2019 qua resultaat valt ten tijde van het publiceren van dit jaarverslag nog niet te geven. Gezien het moeizame beleggingsjaar 2018 is er ruimte voor herstel.

Team Stuiver Asset Management:

Het team van SAM bestaat inmiddels uit zes personen. De portefeuille wordt gerund door twee Portfolio Managers, Rob Stuiver RBA (oprichter SAM), samen met Joep van Bohemen MSc en Option Trader ir. Jeroen Koster. Als Risk Manager is drs. Boris Broeders aangesteld en Tenne Tromp BSc is uw Cliënt Manager. Nieuw is Gino Bransen als Kwantitatief Analist.

Wij danken onze participanten voor het in SAM gestelde vertrouwen.

Amsterdam, 20 mei 2019

De Beheerder

Stuiver Asset Management B.V.

Jaarrekening

Balans per 31 december 2018

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	2018	2017
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	23.468.989	13.134.769
Opties		56.210.431	40.121.515
Futures		390.806	321.360
Totaal beleggingen		80.070.226	53.577.644
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	3	487.663	2.713.812
Overige vorderingen		8.475	7.159
Totaal vorderingen		496.138	2.720.971
Overige activa			
Liquide middelen	4	1.966.784	510.966
Totaal overige activa		1.966.784	510.966
Totaal activa		82.533.148	56.809.581
Passiva			
Fondsvermogen			
Geplaatst participatiekapitaal	5	23.578.444	18.582.493
Algemene reserve		2.640.104	-
Onverdeeld resultaat		(6.122.233)	2.640.104
Totaal Fondsvermogen		20.096.315	21.222.597
Beleggingen			
Aandelen	1	118.469	90.928
Opties		60.961.474	30.242.249
Futures		1.167.008	207.985
Totaal beleggingen		62.246.951	30.541.162
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	6	-	3.618.251
Schulden uit hoofde van effectentransacties		117.966	719.935
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen		50.000	666.000
Overige schulden en overlopende passiva		21.916	41.636
Totaal kortlopende schulden		189.882	5.045.822
Totaal passiva		82.533.148	56.809.581

Winst- en- verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2018	2017
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend ontvangen	7	524.522	140.468
Dividend betaald	7	(13.491)	-
Totaal opbrengsten uit beleggingen		511.031	140.468
Waardeveranderingen van beleggingen			
Gerealiseerde resultaten	8	(11.366.551)	2.848.513
Ongerealiseerde resultaten		4.723.380	(62.525)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(6.643.171)	2.785.988
Overige resultaten			
Valutare resultaten		657.733	12.970
Interestbaten	9	3.768	3.780
Overige baten		1.749	-
Totaal overige resultaten		663.250	16.750
Kosten			
Beheer- en prestatievergoeding	10.1	(309.250)	(216.989)
Interestlasten		(42.337)	(13.528)
Kosten bewaarder	10.2	(4.236)	(4.235)
Bankkosten		(485)	-
Commissies	10.3	(297.035)	(68.350)
Som der bedrijfslasten		(653.343)	(303.102)
Netto resultaat over de verslagperiode		(6.122.233)	2.640.104

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2018	2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(485.966.861)	(67.998.031)
Verkopen van beleggingen		486.161.077	45.753.660
Ontvangen interest		3.768	3.780
Ontvangen dividend		523.206	133.309
Betaalde dividend		(13.491)	-
Betaalde beheer- en prestatievergoeding		(325.385)	(184.093)
Betaalde interest		(41.980)	(9.913)
Betaalde overige kosten		(305.698)	(71.526)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		34.636	(22.372.814)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	5		
Uitgifte van participaties		6.836.553	19.386.973
Inkoop van participaties		(2.456.602)	(138.480)
Ontvangen op- en afslagvergoeding		1.749	-
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		4.381.700	19.248.493
Netto kasstroom		4.416.336	(3.124.321)
Liquiditeiten beginstand boekjaar		(3.107.285)	-
Valutaresultaten op liquide middelen		657.733	17.036
Liquiditeiten eindstand boekjaar	4	1.966.784	(3.107.285)

Toelichting

Algemeen

Het VOC Fonds (het 'Fonds') is een fonds voor gemene rekening. Het is geen rechtspersoon, maar een vermogen dat is gevormd krachtens een overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en elk van de Participanten. Op grond van die overeenkomst worden door de Beheerder voor rekening en risico van de Participanten gelden belegd in vermogen dat op naam van de Bewaarder voor de Participanten wordt bewaard. De Participanten zijn naar rato van het aantal door hen gehouden Participaties economisch gerechtigd tot het fondsvermogen. De overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en elk van de Participanten vormt geen maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap en creëert ook anderszins geen overeenkomst tussen de Participanten onderling. De verplichting van een Participant om te betalen voor uit te geven Participaties is uitsluitend een verbintenis ten opzichte van de Bewaarder. De Participaties scheppen uitsluitend rechten en verplichtingen van de Participanten ten opzichte van de Beheerder en de Bewaarder en niet ook tussen Participanten onderling.

Het Fonds kent een maandelijks frequentie van uitgifte en inkoop van participaties. Iedere eerste beursdag van de maand wordt als handelsdag aangehouden.

Het Fonds wordt ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparante beleggingsinstelling aangemerkt.

Het beheer van het Fonds wordt gevoerd door Stuver Asset Management B.V. en beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') om op te treden als Beheerder van het Fonds.

Stichting Juridisch Eigenaar VOC fonds treedt op als juridisch eigenaar van het Fonds.

Als de bewaarder van het Fonds treedt op Kas Trust & Depositary Services B.V., gevestigd te Amsterdam. Het Fonds heeft haar administratie uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V., gevestigd te Amersfoort.

De rechten van deelneming luiden op naam. De Participanten en hun rechten van deelneming worden ingeschreven in het Participantenregister. Uittreding door middel van inkoop van Participaties door het Fonds is mogelijk per iedere eerste werkdag van de maand. Met inachtneming van de termijn zoals vermeld in het Prospectus kunnen participaties vrijelijk aan het Fonds worden aangeboden. Overdracht van Participaties aan derden is niet toegestaan.

Fiscale status

Het Fonds is 'fiscaal transparant' voor de Nederlandse vennootschapsbelasting, als gevolg waarvan het Fonds niet onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

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

De jaarrekening luidt in euro's. De presentatie van duizendtallen in het jaarverslag door middel van een punt.

Verslagjaar

De verslagperiode loopt van 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018.

Vreemde valuta

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

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

Kasstroomoverzicht

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

Schattingen

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

Beleggingen

Algemeen

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

Classificatie

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

Criteria opname in balans financiële instrumenten

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

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

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

Waardering aandelen

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

Shortposities

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

Het Fonds neemt shortposities in middels het schrijven van call opties en heel beperkt via het in-en uitlenen van effecten.

Presentatie en waardering derivaten

Algemeen

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

Saldering

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

Presentatie en waardering financiële- en valutatermijncontracten ('futures')

Afgeleide financiële instrumenten, zoals financiële termijncontracten (op effecten, indexen en/of referentie prijzen) en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De marktwaardeveranderingen van de openstaande futures worden dagelijks in contanten bij – en afgeschreven op/van de variation margin account aangehouden bij de broker. Door de dagelijkse contante verrekening van de marktwaardeveranderingen via de variation margin is de balanswaarde van de openstaande futures contracten nihil.

De rechten en verplichtingen uit hoofde van financiële- en valutatermijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar de contractwaarden worden als "Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen" nader gespecificeerd in de toelichting.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Kosten in verband met de koop en verkoop van beleggingen door het Fonds worden verwerkt in de (bruto) prijs. De aankoopkosten kunnen deel uitmaken van de aankoopprijs van de desbetreffende financiële instrumenten en worden indien de waardering plaatsvindt tegen marktwaarde verwerkt in de ongerealiseerde koersresultaten. Verkoopkosten worden verantwoord in het gerealiseerde koersresultaat. De voor het Fonds uitgevoerde transacties vinden plaats tegen marktconforme tarieven evenals de commissie die aan brokers wordt betaald.

Overige activa en passiva

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

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

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

Opbrengsten uit beleggingen**Dividend**

Hieronder zijn verantwoord de netto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden. De bronbelasting wordt direct in aftrek gebracht op de post Netto dividendinkomsten in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Overige opbrengsten

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

Resultaatbepaling

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

Belastingen

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

Lopende kosten factor (LKF)

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

Portefeuille omloop factor (POF)

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

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

	2018	2017
<i>Aandelen (longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	13.134.769	-
Aankopen	60.481.346	19.910.342
Verkopen	(43.302.415)	(6.604.768)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(5.485.487)	(130.384)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(1.359.224)	(40.421)
Eindstand boekjaar	23.468.989	13.134.769
<i>Gekochte opties</i>		
Beginstand boekjaar	40.121.515	-
Aankopen	160.222.021	41.280.834
Verkopen	(135.439.390)	(1.153.716)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(14.797.790)	306.746
Ongerealiseerde waardeveranderingen	6.104.075	(312.349)
Eindstand boekjaar	56.210.431	40.121.515
<i>Futures</i>		
Beginstand boekjaar	113.375	-
Verkopen en expiraties	3.707.350	(389.969)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(3.707.350)	389.969
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(889.577)	113.375
Eindstand boekjaar	(776.202)	113.375
<i>Aandelen (shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	90.928	-
Aankopen	(1.422.404)	(1.086.568)
Verkopen	1.332.827	1.235.220
Gerealiseerde waardeveranderingen	68.542	(19.306)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	48.576	(38.418)
Eindstand boekjaar	118.469	90.928
<i>Geschreven opties</i>		
Beginstand boekjaar	30.242.249	-
Aankopen	(263.239.121)	(6.440.222)
Verkopen	307.567.646	39.083.799
Gerealiseerde waardeveranderingen	(12.692.618)	(2.262.876)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(916.682)	(138.452)
Eindstand boekjaar	60.961.474	30.242.249

Per 31 december 2018 waren er geen illiquide posities in portefeuille.

2. Risicoparaagraaf

Algemeen

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

Tegenpartijrisico

Het risico bestaat dat een uitgevende instelling of tegenpartij in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen of dat afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet tijdig of niet zoals verwacht plaatsvindt.

Renterisico

Het Fonds belegt in obligatiefutures en andere vastrentende waarden en is hierdoor blootgesteld aan een beperkt renterisico. Opbouw van de obligatiefutures en andere vastrentende waarden portefeuille naar resterende looptijd:

Blotstelling renterisico 2018

	Korter dan 1 jaar	Tussen 1 en 5 jaar	Tussen 5 en 10 jaar	Langer dan 10 jaar	Totaal
Passiva					
Obligatiefutures	(21.670)	-	-	-	(21.670)
Totaal	(21.670)	-	-	-	(21.670)

Blotstelling renterisico 2017

	Korter dan 1 jaar	Tussen 1 en 5 jaar	Tussen 5 en 10 jaar	Langer dan 10 jaar	Totaal
Activa					
Obligatiefutures	-	69.740	-	-	69.740
Passiva					
Opties bond ETF's	(34.895)	-	-	-	(34.895)
Totaal	(34.895)	69.740	-	-	34.845

Kasstroomrisico

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

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

Hefboomrisico

Het Fonds maakt gebruik van hefboomfinanciering. Door de hefboomwerking kan een kleine koersschommeling van de onderliggende waarde veelal leiden tot een grote waardeverandering (en derhalve verlies) van de waarde van het Fondsvermogen. Verliezen kunnen in sommige situaties zelfs onbeperkt oplopen. Op basis van het prospectus mag het Fonds gedurende het jaar maximaal 300% hefboomfinanciering toepassen. Dit betekent dat op enig moment maximaal 400% van het totale Fondsvermogen is belegd.

Kredietrisico

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

Het Fonds belegt niet in financiële instrumenten welke gevoelig zijn voor kredietrisico en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico. Het Fonds loopt wel een kredietrisico over de liquide middelen die worden aangehouden bij ABN AMRO Bank N.V. en Lynx B.V.

Het maximale kredietrisico van het Fonds bedraagt per balansdatum € 2.462.922 (2017: € 3.231.937). Daarvan bestaat € 487.663 (2017: € 2.713.812) uit vorderingen uit hoofde van effectentransacties, waarvan de looptijd gering is.

Liquiditeitsrisico

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

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

Marktrisico

Het risico dat gelopen wordt als gevolg van veranderingen in marktprijzen wordt beperkt door de beleggingen in de portefeuille zoveel mogelijk te spreiden naar regio's, strategieën en sectoren.

Bepaling reële waarde financiële instrumenten

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activa		
<i>Genoteerde marktprijzen</i>		
Aandelen	23.468.989	13.134.769
Opties	56.210.431	40.121.515
Futures	390.806	321.360
Passiva		
<i>Genoteerde marktprijzen</i>		
Aandelen	(118.469)	(90.928)
Opties	(60.961.474)	(30.242.249)
Futures	(1.167.008)	(207.985)
Eindstand boekjaar	<u>17.823.275</u>	<u>23.036.482</u>

Het Fonds heeft een gediversifieerde optie portefeuille met 349 opties bestaand uit zowel gekochte als geschreven opties met onderliggend individuele beleggingen, indices en ETF's verspreid over verschillende regio's en sectoren. De looptijden van de opties liggen tussen korter dan een jaar tot vijf jaar met gevarieerde uitoefenprijzen per onderliggende waarde.

Geografische verdeling

	2018	2017
Verenigde Staten	50%	41%
Opkomende markten	12%	11%
Europa	10%	14%
Zwitserland	7%	6%
Zweden	5%	4%
Australië	5%	3%
Japan	3%	3%
Verenigd Koninkrijk	3%	1%
Nieuw Zeeland	3%	2%
Nederland	2%	15%
Totaal (long- en shortpositie)	100%	100%

Verdeling portefeuille naar sector

De portefeuille bestaat voor 42,9% uit opties. Van de overige 57,1% is 47,5% gealloceerd naar de sector "Financiële instellingen" en 9,6% naar overige sectoren en futures. De sector financiële instellingen bestaat voornamelijk uit ETF's, deze omvatten in werkelijkheid een breed gespreide portefeuille over vele sectoren. Het Fonds belegt voornamelijk in opties met onderliggend indexed en ETF's, deze omvatten tevens in werkelijkheid een breed gespreide portefeuille over vele sectoren.

	2018	
	Contract- waarde	Markt- waarde
Activa		
Opties	56.210.431	56.210.431
Futures	49.709.667	390.806
Totaal activa	105.920.098	56.601.237
Passiva		
Opties	60.961.474	60.961.474
Futures	28.682.425	1.167.008
Totaal passiva	89.643.899	62.128.482
	2017	
	Contract- waarde	Markt- waarde
Activa		
Opties	15.082.611	40.121.515
Futures	24.844.313	321.360
Totaal activa	39.926.924	40.442.875
Passiva		
Opties	14.977.077	30.242.249
Futures	985.905	207.985
Totaal passiva	15.962.982	30.450.234

Valutarisico

Beleggingen anders dan in euro's kunnen fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van het Fonds, zowel positief als negatief, veroorzaken. Het Fonds heeft per balansdatum de valutaposities grotendeels afgedekt en heeft hierdoor geen significant valutarisico.

3. 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)	2018	2017
Te ontvangen dividenden	8.475	7.159
Eindstand boekjaar	8.475	7.159

4. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

Ten behoeve van de shortposities in aandelen heeft het Fonds voor een bedrag van € 900.054 (2017: € 7.718) aan cash collateral verstrekt.

5. Fondsvermogen**Mutatieoverzicht fondsvermogen**

In totalen	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	21.222.597	158.471	-	-
Uitgifte van participaties	6.836.553	63.629	18.721.023	162.539
Inkoop van participaties	(1.840.602)	(14.472)	(138.530)	(1.031)
Conversie	-	(10.019)	-	(3.037)
Resultaat lopend boekjaar	(6.122.233)		2.640.104	
Eindstand boekjaar	20.096.315	197.609	21.222.597	158.471

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

Klasse A	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	4.554.152	32.946	-	-
Uitgifte van participaties	740.000	5.354	2.590.000	23.014
Inkoop van participaties	(476.759)	(3.669)	(138.480)	(1.031)
Conversie	3.764.113	27.231	1.446.050	10.963
Resultaat lopend boekjaar	(2.060.021)		656.582	
Eindstand boekjaar	6.521.485	61.862	4.554.152	32.946

Klasse B	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	12.904.500	88.275	-	-
Uitgifte van participaties	976.553	7.075	11.005.973	88.275
Inkoop van participaties	(1.267.113)	(9.803)	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(3.037.881)		1.898.527	
Eindstand boekjaar	9.576.059	85.547	12.904.500	88.275

Klasse A december 2017-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	3.763.945	37.250	-	-
Uitgifte van participaties	-	-	3.725.000	37.250
Conversie	(3.764.113)	(37.250)		
Resultaat lopend boekjaar	168		38.945	
Eindstand boekjaar	-	-	3.763.945	37.250

Klasse A februari 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	1.275.000	12.750	-	-
Inkoop van participaties	(96.730)	(1.000)	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(302.411)		-	
Eindstand boekjaar	875.859	11.750	-	-

Klasse A maart 2018-serie

	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	470.000	4.700	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(71.944)	-	-	-
Eindstand boekjaar	398.056	4.700	-	-

Klasse A april 2018-serie

	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	275.000	2.750	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(38.232)	-	-	-
Eindstand boekjaar	236.768	2.750	-	-

Klasse A mei 2018-serie

	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	800.000	8.000	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(134.796)	-	-	-
Eindstand boekjaar	665.204	8.000	-	-

Klasse A juni 2018-serie

	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	10.000	100	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(1.813)	-	-	-
Eindstand boekjaar	8.187	100	-	-

Klasse A juli 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	325.000	3.250	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(55.476)	-	-	-
Eindstand boekjaar	269.524	3.250	-	-

Klasse A augustus 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	450.000	4.500	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(104.498)	-	-	-
Eindstand boekjaar	345.502	4.500	-	-

Klasse A september 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	655.000	6.550	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(156.306)	-	-	-
Eindstand boekjaar	498.694	6.550	-	-

Klasse A oktober 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	400.000	4.000	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(99.303)	-	-	-
Eindstand boekjaar	300.697	4.000	-	-

Klasse A november 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	360.000	3.600	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(45.686)	-	-	-
Eindstand boekjaar	314.314	3.600	-	-

Klasse A december 2018-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	100.000	1.000	-	-
Resultaat lopend boekjaar	(14.038)	-	-	-
Eindstand boekjaar	85.962	1.000	-	-

Klasse A september-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	-	-	800.000	8.000
Conversie	-	-	(835.807)	(8.000)
Resultaat lopend boekjaar	-	-	35.807	-
Eindstand boekjaar	-	-	-	-

Klasse A november-serie	2018		2017	
	Bedragen	Aantallen	Bedragen	Aantallen
(bedragen x € 1)				
Beginstand boekjaar	-	-	-	-
Uitgifte van participaties	-	-	600.000	6.000
Conversie	-	-	(610.243)	(6.000)
Resultaat lopend boekjaar	-	-	10.243	-
Eindstand boekjaar	-	-	-	-

6. 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)	2018	2017
Schulden aan kredietinstellingen	-	3.618.251
Schulden uit hoofde van effectentransacties	117.966	719.935
Schulden aan participanten	50.000	666.000
	167.966	5.004.186
<i>Overige schulden</i>		
Interestkosten	3.972	3.615
Beheer- en Prestatievergoeding	16.761	32.896
Kosten bewaarder	1.059	1.059
Overige schulden	124	4.066
Totaal overige schulden	21.916	41.636
Totaal kortlopende schulden	189.882	5.045.822

Toelichting op de winst- en verliesrekening

7. Netto dividend

(bedragen x € 1)	2018	2017
Bruto dividend	569.354	159.148
Ingehouden bronbelasting	(58.323)	(18.680)
Netto dividend	511.031	140.468

8. Waardeveranderingen van beleggingen

(bedragen x € 1)	2018	2017
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	23.978.433	221.036
Gerealiseerde koerswinsten op opties	55.433.555	3.642.356
Gerealiseerde koerswinsten op futures	40.714.710	491.242
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(29.532.462)	(332.114)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(57.538.727)	(1.072.734)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(44.422.060)	(101.273)
	(11.366.551)	2.848.513
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	2.182.218	298.145
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	29.707.708	2.687.841
Ongerealiseerde koerswinsten op futures	3.206.754	321.360
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(3.590.018)	(300.148)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(22.686.951)	(2.861.738)
Ongerealiseerde koersverliezen op futures	(4.096.331)	(207.985)
	4.723.380	(62.525)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	(6.643.171)	2.785.988

9. Valutakoersresultaten

Het Fonds heeft een aantal posities in vreemde valuta. Het gedurende het jaar hierop behaalde valutakoersresultaat betreft een koerswinst van € 657.733 (2017: € 12.970).

10. Kosten

10.1 Beheer- en prestatievergoeding

(bedragen x € 1)	2018	2017
Beheervergoeding	229.513	86.132
Prestatievergoeding	79.737	130.857
Totaal	309.250	216.989

De Beheerder zal het Fonds een Beheervergoeding van 1% per jaar berekend over de Netto Vermogenswaarde in rekening brengen. De Beheervergoeding wordt maandelijks berekend en maandelijks achteraf in rekening gebracht.

De prestatievergoeding voor Participatieklasse A en subklassen daarvan bedraagt 15%. Voor Participatieklasse B wordt geen prestatievergoeding in rekening gebracht. De prestatievergoeding wordt berekend als een percentage over het resultaat, gerekend vanaf de High Watermark per maand. De High Watermark voor Participatieklasse A per 31 december 2018 is € 141,42 (2017: € 138,23).

10.2 Kosten bewaarder

Kas Trust & Depositary Services B.V. treedt op als Bewaarder van het Fonds. De Bewaarder ontvangt van het Fonds een vergoeding van 0,018% van het Fondsvermogen met een minimum van € 8.500. Hierover is gedeeltelijk BTW verschuldigd.

10.3 Commissies

Commissie kosten betreffen kosten met betrekking tot de handel, zoals transactiekosten en alle andere kosten met betrekking tot de werkzaamheden van de Prime Broker en de clearing en settlement kosten komen volledig ten laste van het Fonds.

10.4 Overige kosten

Kosten die rechtstreeks verband houden met de uitvoering van het beleggingsbeleid (rentelasten en settlementkosten) worden gedragen door het Fonds. Voor deze kosten gelden marktconforme tarieven. Administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten worden in rekening gebracht bij de beheerder, en worden derhalve niet gedragen door het Fonds.

10.5 Lopende kosten factor

(bedragen x € 1)	2018	2017
Gemiddelde intrinsieke waarde	22.925.522	8.595.130
Totale kosten	233.749	90.367
Lopende kosten factor	1,02%	1,05%
Prestatievergoeding	79.737	130.857
Kosten factor prestatievergoeding	0,35%	1,52%

10.6 Portefeuille omloop factor

De portefeuille omloop factor over 2018 is 4.190 (2017: 1.147). Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

11. Kerntaken en uitbesteding

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is uitbesteed aan Stuver Asset Management B.V. (de Beheerder). De belangrijkste taken betreffen de beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het Prospectus. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt, naast het verslag van de Beheerder in het halfjaarbericht en de jaarrekening, in een maandbericht verspreid aan de Participanten.

Bewaarfunctie

De Bewaarder treedt uitsluitend op als bewaarder van de bezittingen (liquide middelen en beleggingen) van het Fonds. In het jaarbericht van het Fonds zijn de liquide middelen en beleggingen die op naam staan van de Bewaarder, verwerkt, aangezien het economisch eigendom hiervan bij het Fonds berust en alleen het juridisch eigendom bij Stichting Juridisch Eigenaar VOC Fonds berust.

De Bewaarder voert namens het Fonds de taken uit als bedoeld in Artikel 4:37f Wft, die voornamelijk bestaan uit:

1. Het periodiek controleren en monitoren van de kasstromen van het Fonds;
2. Het monitoren van de bewaring van de activa van het Fonds, inclusief, onder meer, registratie en verificatie van eigendom;
3. Het periodiek controleren dat de verkoop, uitgifte, inkoop, terugbetaling en intrekking van rechten van participaties en waardering van de Participatiewaarde gebeurt in overeenstemming met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijk recht;
4. Zich ervan vergewissen dat bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenwaarde binnen gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan het Fonds;
5. Zich ervan vergewissen dat de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de Voorwaarden van Beheer en Bewaring en toepasselijke wetgeving.

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V. te Amersfoort. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de Netto Vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op. De Administrateur ontvangt een vergoeding gerelateerd aan de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het Fonds.

12. Gelieerde partijen

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

Alle door de Beheerder verleende diensten worden derhalve aangemerkt als transacties met gelieerde partijen. Het Fonds heeft gedurende de verslagperiode vermogensbeheer- en prestatievergoedingen aan de Beheerder betaald.

Beheerder

Als beheerder van het Fonds treedt op Stuver Asset Management B.V., gevestigd en kantoorhoudend te Amsterdam. Alle transacties tussen het Fonds en de Beheerder hebben plaatsgevonden tegen marktconforme tarieven. Zie toelichting 10.1 voor de vergoedingen van de Beheerder.

Bewaarder

Als bewaarder treedt op Kas Trust & Depositary Services B.V., gevestigd te Amsterdam. De transacties tussen het Fonds en de Bewaarder hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden. Zie toelichting 10.2 voor de vergoedingen van de Bewaarder.

Administrateur

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 een vergoeding in rekening gebracht bij de beheerder.

13. Personeel

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

14. Gebeurtenissen na balansdatum

Geen gebeurtenissen na balansdatum.

15. Resultaatbestemming

Winsten worden, tenzij de Beheerder anders bepaald, jaarlijks aan de reserves van het betreffende Fonds toegevoegd. Indien besloten wordt tot het doen van uitkeringen, zal het besluit hieromtrent, alsmede de samenstelling van die uitkeringen en de wijze van betaalbaarstelling, bekend gemaakt worden op de website van de Beheerder of aan het adres van iedere Participant.

Amsterdam, 20 mei 2019

De Beheerder
Stuiver Asset Management B.V.

Overige gegevens

Persoonlijke belangen van de bestuurders van de beheerder

De directieleden van de beheerder hadden per 31 december 2018 de volgende belangen in het Fonds:

R. Stuiiver	15,670.1950	aandelen VOC Fonds Class B
J.J.M. van Bohemen	1,196.0631	aandelen VOC Fonds Class B
B.F. Broeders	1,544.1477	aandelen VOC Fonds Class B
T.I. Tromp	702.4809	aandelen VOC Fonds Class B
C.S.J. Koster	3,580.8497	aandelen VOC Fonds Class B

De directieleden van de Beheerder hadden per 31 december 2018 en per 1 januari 2018 geen persoonlijk belang in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.

Controleverklaring

De controleverklaring van de onafhankelijke accountant is opgenomen op de volgende pagina's.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de investment manager van VOC Fonds

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van VOC Fonds te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van VOC Fonds op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de winst- en verliesrekening over 2018; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van VOC Fonds (verder: de beleggingsentiteit) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het verslag van de beheerder;
- de overige gegevens;
- algemene informatie, profiel en kerncijfers.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder van de beleggingsentiteit voor de jaarrekening

De beheerder van de beleggingsentiteit is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de beleggingsentiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de beleggingsentiteit te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de beleggingsentiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de beleggingsentiteit haar activiteiten in continuïteit kan

voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een beleggingsentiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Den Haag, 20 mei 2019

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.J. Bleijs RA