

GFH Europees Aandelen Fonds

Jaarverslag 2018

GFH Europees Aandelen Fonds

Inhoudsopgave

Algemene informatie	2
Profiel	3
De visie van Today's Tomorrow (TT) ten aanzien van de waardering van de illiquide assets in het GFH Paraplufonds per 31 december 2018	8
Illiquide posities GFH Europees Aandelen fonds per eind december 2018	11
Kerncijfers	19
Jaarrekening 2018	20
Balans per 31 december 2018	21
Winst- en verliesrekening	22
Kasstroomoverzicht	23
Toelichting op de jaarrekening	24
Toelichting op de balans per 31 december 2018	27
Toelichting op de winst- en verliesrekening	32
Overige gegevens	35

Algemene informatie

Kantooradres Fonds	:	Emmastraat 54 1213 AL Hilversum
Beheerder	:	Today's Tomorrow B.V. Emmastraat 54 1213 AL Hilversum
Bewaarder	:	Stichting Circle Depositary Services Smallepad 30F 3811 MG Amersfoort
Administrateur	:	Circle Investment Support Services B.V. Smallepad 30F 3811 MG Amersfoort
Depotbank	:	BinckBank Barbara Strozilaan 310 1083 HN Amsterdam
Bank	:	Rabobank Amsterdam Postbus 94374 1090 GJ Amsterdam
Accountant	:	IUS Statutory Audits Coöperatie U.A. Stroombaan 6-8 1181 VX Amstelveen
Juridisch adviseur	:	Keijser van der Velden N.V. Groesbeekseweg 96 6524 DJ Nijmegen
Datum van oprichting	:	8 november 2012

Profiel

Structuur

GFH Europees Aandelen Fonds ("het Fonds") was een subfonds van het GFH Paraplufonds ("het Hoofdfonds"). Het Hoofdfonds was een fonds voor gemene rekening en bestond uit de sub fondsen; GFH Europees Vastrentend Fonds, GFH Europees Aandelen Fonds, GFH Europees Vastrentend Transitie Fonds en het GFH Europees Aandelen Transitie Fonds. Het Hoofdfonds is opgericht op 8 november 2012. Op 24 mei 2013 zijn de eerste aankopen door het GFH Europees Vastrentend Fonds en het GFH Europees Aandelen Fonds verricht. Per 1 december 2017 zijn deze fondsen gesplitst in een illiquide deel en een liquide transitie deel. Derhalve zijn per 1 december 2017 het GFH Europees Vastrentend Transitie Fonds en het GFH Europees Aandelen Transitie Fonds begonnen met handelen. De liquide beleggingen zijn overgegaan in de Transitie Fondsen en de illiquide beleggingen zijn achter gebleven in de oorspronkelijke fondsen.

Toelichting:

Op 22 December 2017 heeft de AFM bekend gemaakt dat het GFH Paraplufonds gesplitst is in twee delen een illiquide en een liquide deel en daarmee weer gedeeltelijk open gesteld is zodat het in het liquide deel (de Transitiefondsen) weer toegestaan was om toe te treden of uit te stappen.

Zie voor volledigheid: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2017/dec/besluit-gfh-paraplufonds>

Op 15 November 2018 zijn de Transitie Fondsen beëindigd en zijn de beleggingen (grotendeels) "in kind" dan wel als cash overgegaan naar Wijs & van Oostveen (W&O) in Amsterdam. Alleen het Spaanse Abertis is nog niet over gegaan als het gevolg van een administratieve procedure welke een gevolg is van een overname van dit aandeel door het Duitse Hochtief. De waarde van deze positie zal na betaling door het bedrijf zo spoedig mogelijk overgeboekt worden naar Wijs & van Oostveen (W&O) en zal naar verwachting gewoon op het eerder gedane bod afgerekend worden.

Het Hoofdfonds is geen rechtspersoon, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en elk van de participanten. De beheerder van het Fonds is Today's Tomorrow B.V. ("Beheerder"). Op grond van die overeenkomst worden door de Beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard. De participanten zijn naar rato van het aantal door hen gehouden participaties gerechtigd tot het fondsvermogen. Toetreding tot het Fonds schept uitsluitend rechten en verplichtingen van de participanten ten opzichte van het Fonds en niet ten opzichte van de andere participanten.

Beleggingsdoelstelling

Het Hoofdfonds had tot doel het per subfonds afzonderlijk, voor rekening en risico van de participanten in het betreffende subfonds, te beleggen van vermogen in door de Beheerder in overeenstemming met het prospectus bepaalde (financiële) instrumenten. Het op elk subfonds te storten bedrag en het daaraan toe te rekenen vermogen wordt ten behoeve van het desbetreffende subfonds belegd. De algemene doelstelling van het Hoofdfonds is het realiseren van vermogensgroei op de langere termijn. Voor elk subfonds bestaat echter een afzonderlijk beleggingsbeleid en (logischerwijs) een afzonderlijke beleggingsdoelstelling.

GFH Europees Aandelen Fonds

De doelstelling van het Fonds was om rendement te behalen door middel van een gebalanceerde mix van Europees gespreide aandelen, alternatieve beleggingen en liquiditeiten. Het Fonds had een gemiddelde rendementsdoelstelling van 6-8% per jaar. De Transitie Fondsen zijn per 15 november 2018 opgeheven en de assets zijn per die datum overgegaan van Wijs & van Oostveen. De Illiquide beleggingen zouden volgens het plan zoals gepresenteerd in november 2018 in een stichting worden afgewikkeld. De beleggingen blijven wel in deze stichting echter er wordt om praktische redenen gekozen voor een vereffenaar die zorgt draagt voor afwikkeling (lees: verkoop) van alle beleggingen.

Wft Curator

De vergunning van Today's Tomorrow B.V. was per 29 december 2016 reeds beperkt tot het beheer van het TT Paraplufonds. Met betrekking tot het GFH Paraplufonds zijn de activiteiten van TT en de toen aangestelde Wft Curator gericht op afwikkeling. Voor de FT paraplu waren er geen beperkingen. Per 16 november 2018 is de fondsenvergunning (AIFMD) ingeleverd. Voor de volledigheid van het oude bericht over de Wft Curator, zie: <https://www.afm.nl/nl-nieuws/2017/juni/curator-today-tomorrow>

Beleggingsbeleid

Als gevolg van de splitsing tussen het illiquide deel en liquide deel van het GFH Europees Aandelen Fonds wijkt het beleggingsbeleid van het GFH Europees Aandelen Fonds af van het oorspronkelijke beleggingsbeleid en de oorspronkelijke beleggingsrestricties die golden voor het betreffende Fonds. De beleggingen die in het GFH Europees Aandelen Fonds resteren zijn, voor het merendeel, illiquide beleggingsfondsen.

Op het GFH Paraplufonds dat door Today's Tomorrow wordt gemanaged, rust sinds eind 2016 een fondsmaatregel. Dat betekent dat er op dit Fonds een Wft curator is aangesteld die de doelstelling heeft het fonds af te wikkelen. Dit is gebeurd nadat de AFM in 2016 ernstige twijfels had geuit ten aanzien van de waardering van een deel van de circa 25% niet liquide beleggingen in het fonds. De liquide beleggingen zijn ingebracht in de hiervoor aangemaakte Transitiefondsen. De niet liquide beleggingen zijn achter gebleven in de oorspronkelijke en nu dus zogenaamde illiquide fondsen.

Fiscale aspecten

Het paraplufonds opteerde tot de beëindigingsdatum voor de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Door haar status van fiscale beleggingsinstelling zal een tarief voor de vennootschapsbelasting van 0% gelden.

De door het Fonds ontvangen dividenden en renten, worden niet uitgekeerd maar herbelegd. Het gedeelte van de winst van het Fonds dat moet worden uitgekeerd om te voldoen aan de criteria voor de status van fiscale beleggingsinstelling zal jaarlijks binnen acht (8) maanden worden uitgekeerd aan de participanten. Tenzij, bijvoorbeeld in het inschrijfformulier, anders is overeengekomen met een participant zullen de uitgekeerde winsten worden herbelegd. Betaalbaarstelling van uitkeringen vindt plaats door middel van bijschrijving van participaties voor de participanten in de administratie van het Fonds.

Beheerder

De Beheerder van het Fonds is Today's Tomorrow B.V. ("de Beheerder"), opgericht in juni 2010, statutair gevestigd en kantoorhoudende te Hilversum. Aan de Beheerder is een vergunning verleend als Beheerder zoals bedoeld in artikel 2:65-67 van de Wft. Op grond van de vergunning mag de Beheerder in Nederland het beheer voeren over verschillende beleggingsinstellingen, waaronder het Hoofdfonds (en haar subfondsen). Op 31 december 2018 wordt door de Beheerder het GFH Paraplufonds beheerd.

GFH Europees Aandelen Fonds

In eerste helft 2018 er door de beheerder in samenwerking met de Wft Curator besloten om alle liquide assets per de 15^{de} november 2018 over te dragen naar een andere beheerder zijnde Wijs & van Oostveen (W&O). Hiervoor is het handelsmoment per 15 november (NAV) geweest waarop de overdracht heeft plaatsgevonden. W&O heeft vanaf de 16^{de} november 2018 het beheer van de assets van de Transitiefondsen overgenomen. Per 16 november heeft de Beheerder zijn vergunningplichtige-activiteiten gestaakt.

TT was sinds 2012 met twee paraplufondsen en in totaal 7 subfondsen actief in de markt van Bankspaar- en Lijfrenteproducten en heeft dus na de ordentelijke overdracht van al haar assets haar vergunningplichtige activiteiten op het gebied van fondsmanagement gestaakt. De AIFMD vergunning is door TT definitief ingeleverd bij de AFM per eind 2018 en gedurende de eerste maanden van 2019 zullen er alleen afwikkelingswerkzaamheden en laatste overdracht werkzaamheden plaatsvinden. Ook zal de Abertis positie afgehandeld worden. W&O heeft ter ondersteuning van haar uitbreiding in fondsmanagement activiteiten een deel van het personeel van TT overgenomen. TT heeft na de overname van de assets haar beide paraplufondsen gesloten voor beleggers en ook al haar FT subfondsen na conversie in W&O fondsen geliquideerd. De afwikkeling van het illiquide deel (lees: de oorspronkelijke GFH fondsen) zal gedurende 2019 naar verwachting worden overgedragen aan een Stichting met als enig doel de afwikkeling. Na het liquide maken van de achtergebleven assets zal de uitbetaling plaatsvinden via W&O.

In het kader van het beheer van het Hoofdfonds voert de Beheerder in hoofdlijnen de volgende taken uit:

- het bepalen van het beleggingsbeleid van de subfondsen;
- voor zover dat in haar vermogen ligt, erop toezien dat te allen tijde aan de voorwaarden voor het verkrijgen en behouden van de status van fiscale beleggingsinstelling wordt voldaan;
- het beleggen van goederen die tot het fondsvermogen behoren;
- het aangaan van verplichtingen ten laste van het Fonds;
- het vaststellen van de netto vermogenswaarde ("NAV");
- het verrichten van alle overige handelingen ten behoeve van het Fonds, waaronder;
- het opstellen van de financiële verslaggeving;
- het verschaffen van informatie aan beleggers;
- het monitoren van uitbestede zaken.

Opsomming:

Effectief is in december 2017 een splitsing geweest in de twee bestaande subfondsen uit de splitsing zijn twee Transitiefondsen en twee illiquide fondsen ontstaan. De (liquide) Transitiefondsen zijn overgedragen aan W&O. De Afwikkelaar van de Stichting van de illiquide fondsen zal de illiquide beleggingen verkopen en de waarde daarvan ook weer overdragen worden aan W&O die zorg zal dragen dat het toekomt aan de betreffende participanten.

Uitgifte en inkoop van Participaties

Het GFH Europees Aandelen Fonds is onderworpen aan een fondsmaatregel van de Autoriteit Financiële Markten d.d. 29 december 2016. In verband daarmee is de inkoop, de uitgifte en het switchen van Participaties in dit subfonds opgeschort. Desalniettemin berekent de beheerder iedere maand een indicatieve waarde (indicatieve NAV). Daaraan kunnen geen rechten worden ontleend.

Kosten

Gedurende 2017 en 2018 zijn er als gevolg van de situatie met het GFH Paraplufonds en de splitsing in de liquide en illiquide beleggingen, enorme kosten gemaakt aan de administratie-

GFH Europees Aandelen Fonds

Accountants en Juridische kosten deze kosten liepen op tot 120.937 euro. In 2018 was dit 178.616 euro.

De Overige kosten liepen in 2018 op tot 93.524 euro, in 2017 was dit 367.887 euro. Hieronder vallen kosten van de Bewaarders, de administrator, toezicht kosten en bankkosten.

Inzake de kosten van de Wft curator, is TT voor de participant nog in protest tegen de kosten doorbelasting vanuit de Toezichthouder.

Gedurende 2017 en 2018 was er sprake van een eenhoofdige leiding, het bestuur heeft veel tijd, kapitaal en moeite gestoken om deze situatie te beëindigen. Helaas zonder positief resultaat. De AFM heeft de situatie gedoogd en vooralsnog zijn hier geen boetes voor gegeven. Deze extra directiekosten zijn niet doorbelast aan het fonds.

Gedurende 2018 zijn er als gevolg van de situatie in het GFH Paraplufonds enorme kosten gemaakt door TT (o.a. extra personeel, juridische kosten, administratieve ondersteuning, consultants, extra Riskmanagers, IT kosten, etc.) deze kosten zijn alleen (deels) conform prospectus doorbelast aan de GFH fondsen en deels door de beheerder (TT) gedragen.

Doordat een deel van de kosten gekoppeld is aan het aantal subfondsen zijn de kosten procentueel door de splitsing in december 2017 en dus een lager fondsvermogen in 2018 wel hoger dan 2017.

Beleggingsrendement

Hoewel in de Transitiefondsen er in 2018 door de beheerder van het aandelenfonds gekozen werd voor een vernieuwde Low Volatility strategie (dit om het algemene aandelen risico te verlagen), kon dit natuurlijk niet gelden voor het illiquide fonds. In het Illiquide fonds zitten drie grote posities. We maken onderscheid in CATF, ILSF en Monolith. De eerste twee fondsen staan ook gedurende 2018 gewaardeerd op de kostprijs. Maar omdat deze in dollars is fluctueert de waarde wel mee met de Euro/Dollar(USD) verhouding. Monolith is een beleggingsfonds dat een uittredingsregel kent waarbij je minimaal 60 dagen van te voren moet aangeven dat je wilt uittreden (verkopen). Het rendement in Monolith over 2018 was bijzonder negatief, na eerder in 2017 met 24,1 procent te zijn opgelopen is dit beleggingsfonds vorig jaar met 29,5 procent omlaag gegaan. Zie: eventueel Morningstar <http://www.morningstar.nl/nl/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000005OF5>

Om het rendement te vergelijken:

In 2018 lagen de gemiddelde rendementen van de beurzen over heel het jaar een stuk lager dan het jaar ervoor. De AEX stond eind 2017 op 544,58 (29 december 2017) en sloot na een grote dip in de december maand een jaar later af met 484,17 (28 december 2018), een verandering dus van ongeveer -11,09%. De AEX is sinds die tijd tot het moment van dit schrijven (half maart) wel enigszins herstelt, maar nog steeds niet op hetzelfde niveau als eind 2017. Er zijn vergelijkbare resultaten te zien bij andere indices. Zo stond de Euro Stoxx 50 eind 2017 op 3.503,96 (29 december 2017) en een jaar later op 2.986,53 (28 december 2018). Kortom; een verandering van -14,77% en deed het dus nog slechter dan de Amsterdamse index. De bredere Amerikaanse S&P 500 stond eind 2017 op USD 2.673,61 (29 december 2017) en eindigde op USD 2.485,74 (28 december 2018) in 2018, deze deed het dus los van de Euro/Dollar enigszins beter dan de Europese indices met een verandering -7,03%.

De MSCI's All Country World Index stond eind 2017 op USD 519,77 (1 januari 2018) en eind 2018 op USD 454,80 (31 december 2018). Een verandering van -12,50% en dus een beetje dus de VS en Europa in.

Gezien het feit dat het GFH Europees Aandelenfonds grotendeels op kostprijs gewaardeerd werd in 2018, geeft deze methode geen goed beeld van de waarde per eind 2018. Ook geeft de kostprijs geen goed beeld over de huidige waarde.

Bewaarder

De bewaarder van het Fonds is Stichting Circle Depositary Services (voorheen: Stichting Bewaarbedrijf Hermes II) ("de Bewaarder"), gevestigd en kantoorhoudende te Amersfoort. In het

GFH Europees Aandelen Fonds

kader van de bewaring van het fondsvermogen had de Bewaarder in hoofdlijnen tot taak zich ervan te vergewissen:

- dat het aanbieden, de verkoop, inkoop, intrekking van alsmede terugbetaling op participaties voor rekening van het Fonds overeenkomstig de relevante wet- en regelgeving, het prospectus, de fondsvoorwaarden en het reglement van het participatieregister geschieden;
- bij transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijke termijnen wordt voldaan;
- de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen in overeenstemming met de relevante wet- en regelgeving, het prospectus, de fondsvoorwaarden en het reglement van het participatieregister;
- de waarde van de participaties wordt berekend overeenkomstig de fondsvoorwaarden.

Continuïteit van het fonds

De directie heeft in 2018 in samenwerking met de Wft curator, na een uitgebreide zoektocht een overdracht voorbereid en uitgevoerd. Er werd door de vennootschap voorkeur gegeven aan een partij die de liquide assets, personeel, klanten en alle huidige fiscale producten wilden over nemen. Deze partij werd gevonden in Wijs & van Oostveen kantoorhoudende te Amsterdam. Zij waren bereid alle direct verhandelbare beleggingen uit beide paraplufondsen over te nemen en gaan waarschijnlijk de participanten administratie te doen voor het Illiquide deel van de fondsen. Er is in 2018 een Overname raamovereenkomst gesloten. Alle liquide beleggingen zijn per 15 november 2018 over gegaan naar Wijs & van Oostveen (W&O), waarna de Transitiefondsen beëindigd zijn.

De illiquide fondsen zouden eerst naar verwachting ook door TT overgedragen worden aan een Stichting en afgewikkeld worden in deze Stichting door een nieuw te vormen Stichtingsbestuur. Echter dit Stichtingsplan bleek praktische problemen te kennen, er is nu gekozen voor een Liquidator of Afwikkelaar. Wel zal TT tijdens dit traject de administratieve en helpdesk ondersteuning voor de illiquide beleggingen blijven verlenen tot een andere partij ook dit overneemt. De waardering en afwikkeling van het illiquide deel zal dus buiten W&O liggen.

Nadat alle posities verkocht zijn eindigt de continuïteit van het GFH Paraplufonds.

Essentiële Beleggers Informatie

Voor het Fonds is een Essentiële Beleggers Informatie opgesteld met informatie over het Fonds, de kosten en de aan deelname verbonden risico's. Deze is verkrijgbaar via de website <https://fortomorrow.nl/gfh-giro-home>.

Transparantie

Het Fonds tracht de belegger zoveel mogelijk inzicht te verschaffen in het gevoerde beleggingsbeleid, het rendement en risico, en de kosten. Op de website <https://fortomorrow.nl/gfh-giro> is meer actuele informatie beschikbaar, waaronder factsheets en samengestelde (half)jaarverslagen van het Fonds.

Stemrecht

De Beheerder van het Fonds wordt geacht te beschikken over de aandelen die de bewaarder houdt en de daaraan verbonden stemrechten. In beginsel zal de Beheerder geen gebruik maken van de bij de door het Fonds gehouden aandelen behorende stemrechten. Als dat wel gebeurt, zal de Beheerder dat op zodanige wijze doen dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstelling van het Fonds.

De visie van Today's Tomorrow (TT) ten aanzien van de waardering van de illiquide assets in het GFH Paraplufonds per 31 december 2018

Belangrijk:

Het Fonds is vanaf januari 2017, door eerdere berusting van TT, in afwikkeling overgegaan en is het proces in werking gezet om de overgang naar een andere beheerder te verwezenlijken. Na de afsplitsing van het liquide deel is het Fonds als illiquide fonds met illiquide assets achtergebleven en is per 18 juli 2019 overgedragen naar een gerechtelijk aangestelde liquidator (vereffenaar).

Geen liquidatiegrondslag

De beheerder is van mening dat juist om technische redenen niet op liquidatiegrondslagen behoeven te waarderen. Het fonds is zuiver technisch eigenlijk geen rechtspersoon, maar meer een fiscale structuur om beleggingen te bundelen. In dit verslag zal het juridisch wel als rechtspersoon worden gezien.

Liquidatiegrondslagen zijn, inziens de beheerder, niet verplicht als een voor onbepaalde periode opgerichte rechtspersoon (Het Fonds) door een bevoegd orgaan (AFM/Rechtbank) voor een bepaalde periode is omgezet en als de staking van activiteiten volgens een besluit gaat, waarin de rechtspersoon naar verwachting aan al zijn verplichtingen zal voldoen.

Het Fonds heeft beleggingen in andere fondsen (posities) en deze zijn niet allemaal in liquidatie. De posities worden verkocht, maar er wordt door de aangestelde liquidator de tijd genomen voor deze verkoop. Dit betekent dan ook, dat op moment van schrijven, er geen 'fire sale' gehouden zal worden die afbraak prijzen noodzakelijk maakt. Mogelijk gaat het verkoopproces meer dan twee jaar duren om een zo optimale verkoopopbrengst te realiseren. Ook is de huidige verwachting van de beheerder dat het Fonds altijd aan zijn verplichtingen zou kunnen voldoen. Immers heeft het Fonds geen verplichtingen. In het meest extreme geval wanneer er niets van waarde uitgekeerd zal worden, maar dan is er nog steeds geen default van het Fonds. Gezien de huidige cash posities is een default helemaal uitgesloten.

Als huidige beheerder wilt TT in de toekomstige definitieve liquidatie een zo hoog mogelijke verkoopopbrengst voor de participant. Uitgaande van de praktijkervaring is dat de kopers van illiquide assets in de onderhandeling vaak als eerste richtprijs de laatste waarderingsprijs in de boeken van de beheerder (verkoper) nemen en hier nog een afslag op doen. Dit geeft een extra reden om niet op liquidatiegrondslag te waarderen. Dit maakt ons in het huidige verkoopproces zeer huiverig afwaarderingen van de kostprijsmethode te doen. Immers hierdoor worden theoretische afwaarderingen ineens mogelijkwerijs praktische afwaarderingen en een toekomstige richtprijs voor de verkoop. Dit was in 2017 ook één van de toekomstige redenen waarom er gekozen is om op kostprijsmethode te waarderen. Belangrijkste reden is natuurlijk dat er discussie was met de toezichthouder over de theoretische waarderingen van illiquide assets en dat er rond kostprijs geen tot amper discussies kunnen zijn, omdat het Fonds een fondsmaatregel kende was de kostprijsmethode tijdelijk werkzaam.

Een laatste reden om niet op liquidatiegrondslag te waarderen is dat TT na de benoeming van de vereffenaar geen onderdeel meer vormt van de afwikkeling. De eerste maanden van 2019 werd er maximaal 1 procent per jaar beheer fee gerekend als variabele kosten over de NAV waarde dit was voor alle taken van de beheerder. Vanaf 1 mei is deze nog

GFH Europees Aandelen Fonds

verder verlaagd naar 0,75 en vanaf deze datum zijn ook de eerste grote afwaarderingen verwerkt in de NAV waarden. De beheerder kan dus exact haar kosten voor de liquidatie berekenen, maar helaas kan TT dit niet voor de vereffenaar en andere partijen die mogelijk ingeschakeld worden door vereffenaar. Gezien TT geen inzicht en invloed heeft op de kosten van de afwikkeling kan er praktisch gezien geen rekening gehouden worden met deze kosten in dit verslag.

Nadat er na enkele jaren de kostprijsmethode gehanteerd is, is er sinds er begin 2019 daadwerkelijk een verkoop binnen de illiquide assets heeft plaatsgevonden behoefte aan een andere methode (concretere indicatie). Ook is het goed te beseffen dat er de laatste jaren veel is gebeurd (veel informatie) waardoor er ook twijfels over de waardering in de kostprijsmethode ontstaan. Soms waren deze gebeurtenissen (lees: afwaarderingen) een direct gevolg van het ingrijpen AFM, soms waren er indirecte effecten. Als beheerder is TT dan ook van mening dat er iets gevonden moet worden van de eerder gehanteerde waarderingen op kostprijs. Ook is TT van mening dat bepaalde beleggingen bewijsbaar slecht hebben uitgepakt. Een afwaardering van alle illiquide assets naar nul/nihil, zoals in zonnige media gesuggereerd werd, ziet TT als ridicul en deze uitlatingen alleen al zeker niet in het belang van de toekomstige verkoopprijs en daarmee de participant. Er is dan ook gepoogd een evenwichtige en methodische manier van waardering neer te zetten.

Historie

Sinds eind 2016 is de discussie over de waardering van illiquide assets uitgelopen tot de aanstelling van een Wft curator. Er moet sprake zijn van een permanente waarde daling van de waarde om een impairment door te voeren. Tot deze tijd ging de beheerder (TT), er in overleg met de accountant, vanuit dat de kostprijs dan in ieder geval de meest betrouwbare indicatie was voor de waarde omdat deze waarde in ieder geval objectief te controleren is.

Het probleem van de waardering zit volgens de beheerder niet zozeer in het feit dat het zeer complexe producten zijn, maar meer dat het deels ondoorgrondelijk is wie de debiteuren zijn achter bepaalde producten en of ze gelieerd zijn aan de GFH Groep. Ondanks juridische stappen in Luxemburg is het ten aanzien van bepaalde posities hier nog steeds geen duidelijkheid over. Een mogelijk effect van deze juridische stappen waren wel dat op aandringen van het nieuwe management, een aantal debiteuren 'zichzelf' hebben gemeld. Zo is er ten aanzien van andere posities enige duidelijkheid ontstaan en daarmee ook is het onbekende deel beperkter geworden. De aanstelling van een nieuwe directie in een aantal posities (Bondhouse en Durham) heeft dus geleid tot meer inzicht in de waardering, maar deze nieuwe directie heeft nog geen serieuze vooruitgang geboekt dan wel heeft het geleid tot harde afschrijvingen in deze producten door deze directie. De exacte afschrijvingen weten we pas na deponeren van de jaarcijfers, welke op zeer korte termijn wordt verwacht. Dan wel na de maturity date (aflooploopdatum).

De beheerder vindt het belangrijk om in het jaarverslag 2018 (waarschijnlijk voor TT het laatste jaar) naar eer en geweten de waarde van de illiquide assets op basis van haar *best guess* op te nemen. Daarbij heeft de beheerder recent nog nadere toelichting ontvangen, vanuit de directie van Bondhouse. Ook zijn de jaarcijfers gepubliceerd van o.a. FundIQ.

Overwegingen bij de waardering

In het kader van de beoordeling van de noodzaak tot het doorvoeren van een permanente waardedaling ("impairment") op de illiquide beleggingen van GFH Paraplufonds zijn er meerdere mogelijkheden. De beheerder (TT) wil om eerder genoemde redenen geen grote afschrijvingen doen, maar heeft als beheerder wel de verantwoordelijkheid om stelling te nemen over (lees: mening te hebben) over de waardering en kiest ervoor om geen

GFH Europees Aandelen Fonds

ingewikkelde modellen te gebruiken en dus voor een eenvoudige impairment systematiek. Alle assets worden benaderd vanuit een aantal objectieve criteria. Deze zullen verder worden aangevuld met (subjectieve criteria) zijnde: de visie van de beheerder. De objectieve criteria zijn gebaseerd op aantal waarneembare (controleerbare) feiten. De beheerder heeft deze objectieve criteria als volgt vastgesteld:

Objectieve criteria	Impairment (voorgestelde waardedaling cumulatief)
Wel jaarrekening, maar nog niet goedgekeurd	30%
Geen jaarrekening beschikbaar van de assets	50%
Geen contact met management van de assets	10%
Afslag voor illiquiditeit van de assets	20%
Sprake van liquidator of curator van de assets	30%

Let op: deze tabel wordt eventueel cumulatief toegepast. Dus geen jaarrekening en illiquiditeit is een afslag van 70 procent. Daarbij opgemerkt zij het niet hebben van een jaarrekening in de praktijk vele nuances kent. Zo is er bijvoorbeeld de mogelijkheid dat er wel een jaarrekening beschikbaar is, maar dat deze (nog) niet is goedgekeurd, een verlate jaarrekening door toedoen accountant, etc. Ook is een illiquide karakter alleen van belang als er in de markt verkocht moet worden. Immers als een curator de portefeuille verkoopt is er in de asset zelf geen "illiquiditeit".

Subjectieve aanvulling van de beheerder

In aanvulling op de objectieve criteria wil de beheerder daarnaast ook nog op basis van zijn kennis, inzicht, ervaring met de assets, alsmede ervaring met de betrokken partijen, etc., de uitkomst van de impairment verder (subjectief) aanvullen. Dus op basis van bijvoorbeeld bepaalde markt- of sectorinzichten, trends, op bepaalde activa cijfers uit het verleden of specifieke verwachtingen voor de toekomst, welke de beheerder zal beargumenteren zullen er aanvullingen zijn. Deze subjectieve punten kunnen, om geen discussies uit te lokken, echter niet leiden tot een lagere afwaardering noch een hogere waardering. Ondanks dat deze subjectieve aanvulling dus geen effect heeft op de waardering, wensen we wel deze aanvulling te geven al is het enkel als gedachtegang voor een toekomstige verkoop.

Waardering tegen kostprijs, tenzij er een externe NAV bekend is

De jaarrekening 2017 werd *de kostprijs* gehanteerd als beste uitgangspunt voor de waardering van de illiquide beleggingen. Echter als een NAV door een andere onafhankelijke en goedgekeurde partij wordt vastgesteld werd (en wordt) deze waarde gebruikt voor de waardering. Monolith werd in 2017 en 2018 en de eerste maanden van 2019 dan ook gewaardeerd op basis van de maandelijks door externe-NAV. Monolith heeft een geldige vergunning van de AFM, onafhankelijke bewaarder en administrateur en staat onder toezicht van een raad van commissarissen. Om die redenen zou je ook kunnen betogen dat het geen illiquide fonds is, maar zonder op deze discussie in te willen gaan, wordt in dit verslag de waardering van de NAV('s) aangehouden.

GFH Europees Aandelen Fonds

Illiquide posities GFH Europees Aandelen fonds

De aandelen posities van het GFH Europees Aandelenfonds fonds zijn in onderstaande tabel opgenomen. (31 december 2018)

Effect	POSITIE	KOSTPRIJS PER AANDEEL	Impairment o.b.v. Objectieve Criteria	Waardering per 31 december 2017*	Waardering per 31 december 2018
FUND HOUSE-INTL LIFE SET-BEU	8.130,5034	125,2074995	30%	€1.018.000	€712.600
CENTRAL AMER TIMBER FCP-SIF	859.823	9,09759671	50%	€6.516.159	€4.497.322,50
MONOLITH NV	20.247	123,4725	0%	€3.099.613	€2.185,056,20
Cash (aandelen)				nvt	€104.381,35
Totaal					€7.499.360,05

*Afkomstig uit het [jaarverslag 2017](#) van het GFH Paraplufonds.

Waarde op basis van historische kostprijs per 31 dec 2018

Effect	VALUTA	HISTORISCHE KOSTPRIJS
FUND HOUSE-INTL LIFE SET-BEU	EUR	€1.018.000
CENTRAL AMER TIMBER FCP-SIF	USD	\$7.822.322,90

1. FUND HOUSE-INTL LIFE SET-BEU

Totale positie op basis van kostprijs € 1.018.000

- Jaarrekening ILSF: niet beschikbaar sinds ILSF (het fonds) op slot ging, maar door aanwezigheid van een curator in Luxemburg telt dit wat ons betreft niet mee in de cumulatie.
- Contact met management: Nee, ook contact met liquidator moeizaam. De liquidator geeft een standaard reactie zonder inhoudelijk in te gaan op waardes e.d. en heeft een website waar weinig tot geen enkele informatie te vinden is.
- In liquidatie door liquidator in Luxemburg, maar geen extra afwaardering vanwege hieronder vermelde verkoop.
- Tijdens liquidatie verkocht voor \$7.945.000 in totaal. GFH Fonds voor 10% "eigenaar" van ILSF. Daarnaast staat er ook circa \$1.000.000 cash, door een eerdere verkoop. Hierdoor komen we op een totale afwaardering van -30%. Afslag voor illiquiditeit is wat ons betreft niet noodzakelijk omdat het in liquidatie is en door een liquidator wordt behandeld.

Afwaardering o.b.v. objectieve criteria: -30%, € €712.600.

Subjectieve aanvulling van de Beheerder op de objectieve criteria

ILSF is een fonds dat ooit als life settlements fonds bedacht was voor de professionele markt, maar is door allerlei interne en externe omstandigheden (problemen met andere life

GFH Europees Aandelen Fonds

settlements fondsen en de kredietcrisis) geen succes geworden. Omdat het al jaren lang geen goedgekeurde cijfers heeft gepubliceerd is er vorig jaar een vereffenaar benoemd die alle assets verkoopt. Deze verkoop zou ons inziens op basis van de verkochte polissen door de vereffenaar en de opbrengst van eerder geëxpireerde polissen als mede de cash in het fonds. Voordat de vereffenaar aantrad zou deze uitgekeerde polis minimaal € 500.000 moeten opleveren voor de participanten. Natuurlijk weten we niet hoeveel kosten er gemaakt zijn door de vereffenaar en ook weten we niet met zekerheid of er naast achterstallige beheerfee ook andere partijen zijn die recht op een deel van het fonds hebben. Echter de cash en de beleggingen, zou ons inziens op basis van geëxpireerde, uitgekeerde polissen en in liquidatie verkocht voor ons deel naar een voor ons voorzichtige schatting en daarom meer dan € 700.000 als liquidatie uitkering op ons deel verwachten. Helaas is de Luxemburgse vereffenaar minder transparant dan gehoopt naar ons als beleggers, maar op de website van deze curator staat wel wat informatie zie [hier](#) de website.

Op basis van bovenstaande een afwaardering van -30% doorvoeren op onze kostprijs.

Totale afwaardering van -30% leidt tot een waardering per 31/12/2018 van €712.600.

2. CENTRAL AMERICAN TIMBER FUND - FCP-SIF

Totale positie op basis van kostprijs: \$7.822.322,50

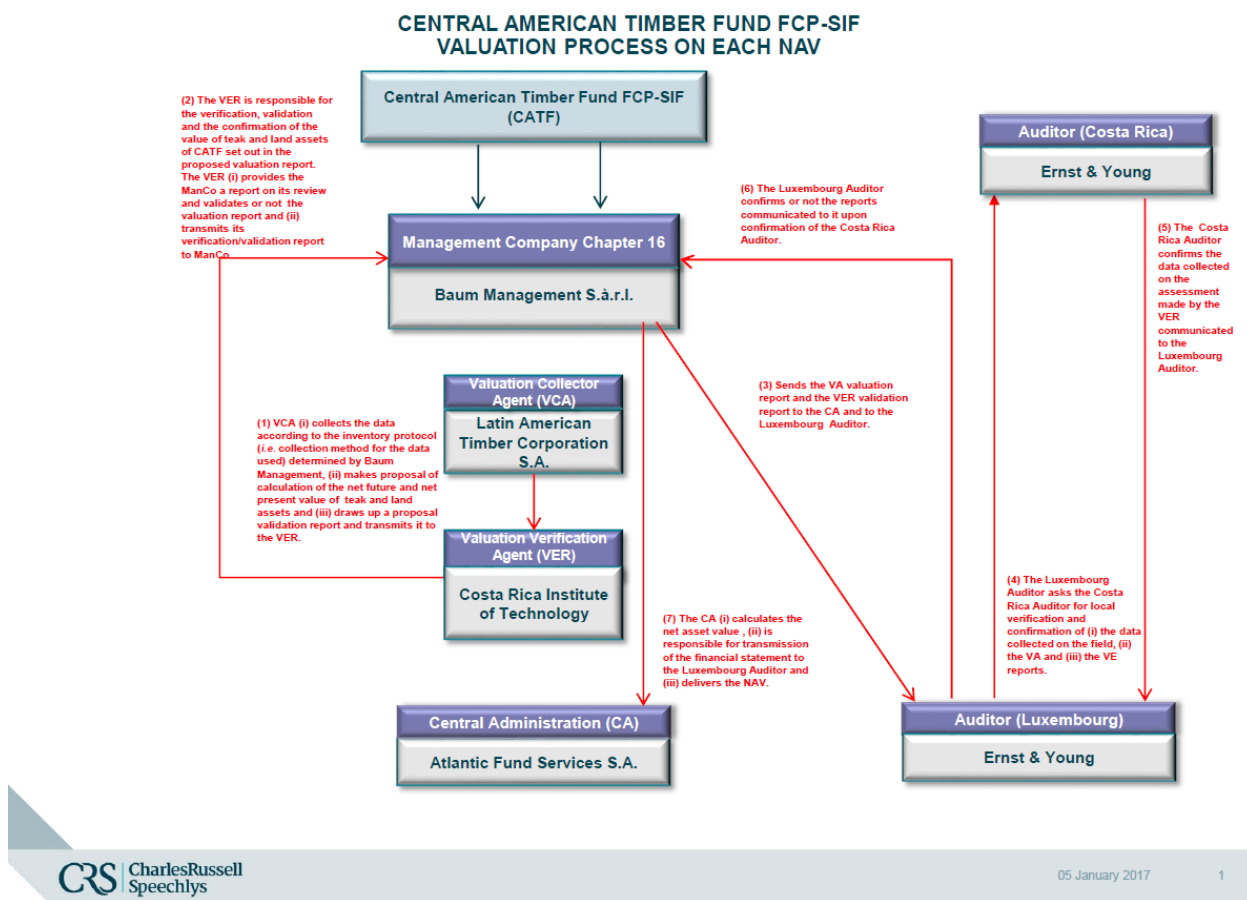
- Jaarrekening CATF: niet beschikbaar sinds 2016, wat ons inziens leidt tot een impairment - 50% vanaf deze laatste goedgekeurde NAV.
- Echter van 2012 t/m 2016 zijn die wel beschikbaar en zijn gecontroleerd door Ernst & Young, een onafhankelijke partij.
- Contact met management: Ja, maar moeizaam. Dit, omdat wij geen duidelijke reactie krijgen zolang de accountant (EY) nog geen eindoordeel heeft geveld over de cijfers en waarderingen van 2017 en 2018. Er wordt terecht door CATF geschermd met het feit dat alle participanten gelijke informatie moeten krijgen. Wel zijn er volgens het management recent nog bezoeken geweest op de plantages.
- Fonds (CATF) niet in liquidatie, maar als er geen overeenstemming komt over een Open-end, dan wel Closed-end structuur dan is er een mogelijkheid dat de Luxemburgse autoriteit een besluit neemt tot liquidatie van het fonds. Bij een Closed-end fonds bepalen vraag en aanbod de prijs van het fonds, de NAV is slechts een indicatie van de waarde. Bij Open-end worden er bij intreding participaties uitgegeven en bij uittreeders participaties ingekocht op de NAV. Voor een Bomenfonds komt hier iets ingewikkelds om de hoek kijken. Immers bij de Open-end structuur gaat er vroegtijdig geld uit het fonds en moeten er Assets verkocht worden om de uittreeders te betalen. Dus praktisch gezien moeten er bomen verkocht worden en dus omgezaagd. Echter omdat we het over vroegtijdig uittreden hebben zullen niet alle bomen volgroeid zijn. Dit geeft twee problemen de bomen brengen minder op en het kappen van onvolwassen exemplaren geeft een mindere opbrengst voor de toekomst. Het vroegtijdig omzagen gaat dus ten kosten van de toekomstige waardes. De Closed end structuur heeft dus voordelen voor de zittenblijvers, maar dan moet iedereen wel willen blijven zitten.
- Afslag voor illiquiditeit vanaf laatst goedgekeurde NAV is wat ons betreft niet noodzakelijk als de stukken niet verkocht worden in de markt, maar aangemeld worden bij het fonds. In dit geval worden alle participanten in CATF geraakt omdat een grote hoeveelheid bomen moet worden gekapt om de uittreeders te betalen.

GFH Europees Aandelen Fonds

Afwaardering op basis van objectieve criteria totaal: -50% vanaf laatst “goedgekeurde” waarde.

Subjectieve aanvulling van de beheerder op de objectieve criteria

Allereerst is het goed op te merken dat CATF één van de meest belangrijke assets in het GFH fonds is en als we kijken op de website: <https://www.catf.lu/nl/informatie-voor-investeerdere/> van CATF, naar de laatste statements kijken was de laatste waarde \$9.079.959,00 zijnde op een EUR/USD koers van 1,1446 is dit in euro omgerekend: €7.932.866,50. (zie statement 2017)



Deze waardering begin 2017 was op basis van de onafhankelijke accountants (EY) en waarderingsrapport van een onafhankelijk universiteit (zie beeld hierboven) en dus was de waardering in onze ogen zeker niet altijd een probleem geweest. De problemen zijn pas na begin 2017 ontstaan.

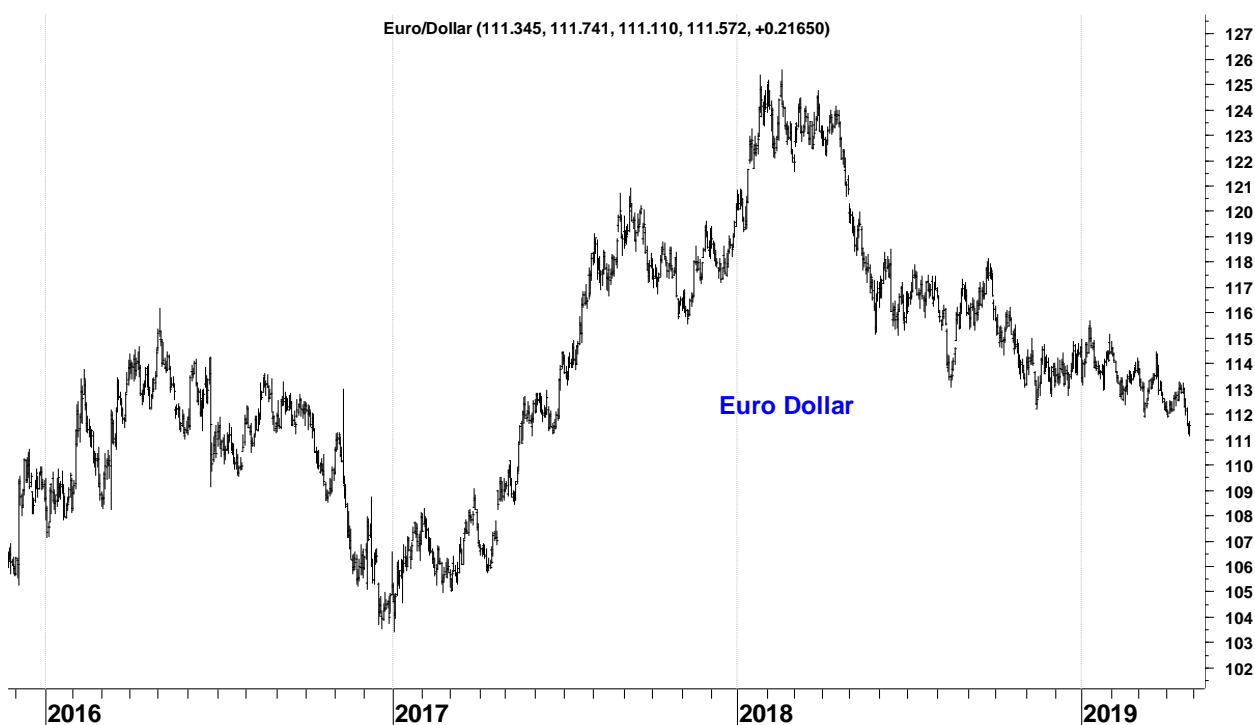
De eerste positie in CATF is door TT aangegaan met het bewijs van GFH dat de autoriteiten achter de fondsstructuur van CATF stonden en het bewijs dat de beleggers een lange horizon hadden (minimaal tien jaar). Na eerdere ziekte van bomen en uittrekkers kon men posities in de secundaire markt goedkoop (ver onder de toenmalige NAV) oppakken. De adviseur voor deze secundaire markt was Darion die de markt onderhield. Nu mei 2019 is Darion reeds failliet verklaart (in 2018) en dus niet meer actief en daarmee is de secundaire markt dan ook totaal verdwenen.

GFH Europees Aandelen Fonds

Een van de initiële ideeën achter de belegging in CATF was dat bomen een goede inflatie bescherming zouden kunnen zijn en dit was na de periode van extreem lage rente en grote invloed van de centrale banken (QE) een reëel scenario. Een scenario van ons was dat er een enorme inflatieperiode kon ontstaan na het enorm geldpompen van de centrale bankiers. Assets (bomen) zouden in dit scenario een periode, net als goud, zilver en andere commodities een goed alternatief voor aandelen op de langer termijn kunnen zijn.

Onze visie op de aandelenmarkt was dus neutraal of zelfs negatief te noemen. Interessant aan het scenario was dat als de economie wel zou blijven groeien door de invloeden van de centrale banken, we ook door de vraag naar bouw materiaal, zoals bomen een prima alternatieve belegging asset hebben. Teak had historisch gezien bijv. in de periode vanaf 1972, jaar op jaar meer dan 5% rendement behaald en was dus een bewijsbare een prima alternatieve belegging. Mits je geen korte termijn horizon had. Immers door het illiquide karakter is het niet snel te gelden te maken.

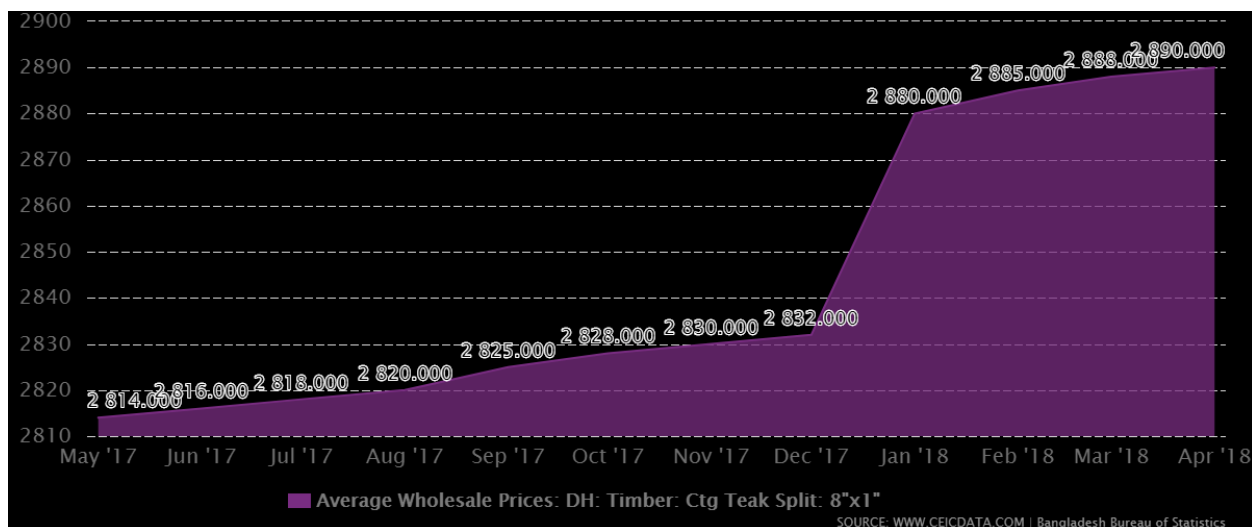
De dollar wordt meegewogen in de huidige historische waardering en kan dus buiten beschouwing gehouden worden.



Een teakplantage is een alternatieve belegging die gekoppeld is aan de markt voor teakhout en daarmee gekoppeld is aan o.a. de economie in India die één van de grootste kopers van teakhout is. De economie van India groeit nog steeds en ook de inflatie is er fors hoger dan Europa (boven de 5%). Dit heeft een positief effect voor teakprijzen aldaar en zou dus ook positieve effecten moeten hebben op de teak prijzen in het algemeen.

Echter hoe meer we ons verdiept hebben in de teak prijzen hoe meer duidelijk is geworden dat het een versplinterende markt is en voor de "leek" een moeilijk te doorgronden markt is. Zo zijn de prijzen van diverse houtproducten wereldwijd opgelopen, omdat de meeste economieën goed draaien en er veel vraag is naar meubelen en naar bouw materiaal. Ook is teak nog steeds erg populair bij afwerking van dure boten en door een groot aantal extreem rijken is ook de markt voor luxe schepen en boten booming. Maar zoals gezegd, aanbod vanuit meerdere regio's o.a. ook uit Afrika en Indonesië.

GFH Europees Aandelen Fonds



Naast normale economische invloeden op de vraag en het aanbod van teak, zijn andere zaken van groot belang als we het over de waardering van een bomenfonds hebben. Het niet hebben van jaarcijfers, mede omdat er een procedure loopt om een verandering van Open End naar Closed End structuur van het fonds, verteld mogelijk maar een deel van het verhaal. Vanzelfsprekend is dat het wel of niet moeten inkopen van participaties van groot belang van een jaarrekening dus lijkt er een logische verklaring voor de huidige situatie, maar ook zou je een verder ingrijpen van de Luxemburgse toezichthouder verwachten om deze redenen.

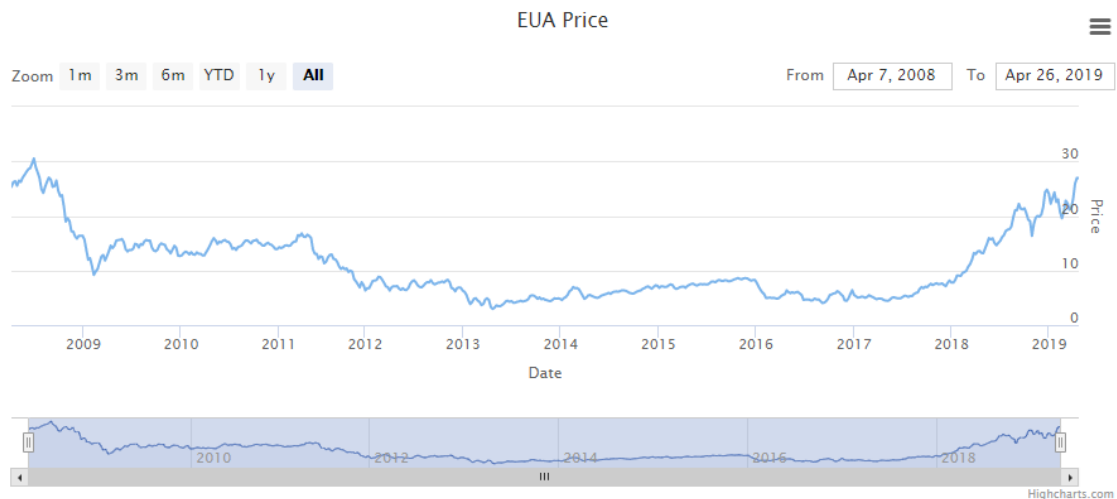
Aan de positieve kant zijn de geruchten over een overname van CATF van groot belang voor de prijs van het fonds. Er gingen een aantal maanden sterke geruchten de ronde dat een grote belegger interesse zou hebben voor heel CATF. Er zijn volgens de verhalen ook reeds bezoeken geweest bij de diverse plantages. Helaas moeten we wel constateren dat deze geruchten momenteel weg ebben en niet bevestigd worden door personen binnen CATF.

Wat in het voordeel werkt van de prijzen van alle bomen, dus ook teak is de ontwikkeling op de CO² markt en het feit dat meer bedrijven daar een groen imago willen hebben. Het feit dat bedrijven als Shell wereldwijd hele wouden opkopen om zo hun imago op te vijzelen en de CO² footprint te neutraliseren geeft aan dat het niet kappen van bomen ook grote waarde voor het fonds kan genereren. De CO² prijs steeg alleen al in 2018 zes maal sneller dan de Bitcoin. Speculatieve beleggers zijn dus ook geïnteresseerd in plantage en de daarmee verweven CO² rechten. Deze rechten zijn verkoopbaar en leveren voor partijen die bomen hebben in deze hoeveelheden hebben jaarlijks een grote cashflow op. Als we de berekening voor de hoeveelheid natuur van CATF zouden maken dan hebben we het als men zich committeert aan de regels die hieraan zijn verbonden (o.a. niet kappen) over meerdere tonnen euro's per jaar. Dit geeft ook een waarde aan CATF.

GFH Europees Aandelen Fonds



Ondanks dat we ons als beheerder redelijk verdiept hebben in de CO² markt, krijgen we niet helemaal scherp of Costa Rica als land ook voldoet aan de CO² verkoopprogramma's en dus of CATF zijn bomen op die manier ten gelden kunnen worden gemaakt. De huidige (april 2019) prijs per ton CO² rechten is eind bijna €27 per ton en daarmee weer boven de niveaus van voor de kredietcrisis, op moment van afronding jaarcijfers was de CO² zelfs EUR 28,82. Los hiervan kunnen multinationals (zoals Shell) wel degelijk deze grote hoeveelheid bomen kopen om in de publieke opinie te voldoen.



CATF is per saldo door alle problemen die het fonds heeft en de slechte pers die het heeft, moeilijk waardeerbaar. Je zou de beleggingen gemakkelijk fors kunnen afwaarderen ten opzichte van 2016, maar ook zou je op basis van de specifieke situatie met toezichthouders en grote korte termijn verkoper het tegenover gestelde kunnen doen.

Subjectief bezien

Het FD heeft zich op basis van voor hun bekende bronnen, zeer negatief uitlaten over CATF. Wat ze doen is de historie van teak beleggingen (Terra Vitalis, Goodwood, etc.) samen voegen met de huidige toestanden met de toezichthouders en de problemen worden uitvergroot. Dus ondanks onze positieve gevoelens over bomen, groenbeleggen, CO² reducties en dus ook teak, is er toch gekozen voor een eenmalige afwaardering van 50%, van de waarde van januari 2017. Dit komt ruwweg neer op een afwaardering van 25% vanaf de huidige historische kostprijs methode. Dus de laatste koers 'juiste' koers nemen we als afwaardering.

GFH Europees Aandelen Fonds

In de afwaardering kijken we niet naar de kostprijs omdat de kostprijs is samengesteld uit trades die het GFH Fonds deed in de markt met participanten van CATF die niet de stukken aan het fonds wilde aanbieden. In het verleden werden deze belangen dus met een discount op de NAV gekocht van partijen die niet wilde wachten op het omzagen en verkopen van de bomen.

Maar om een indicatie te geven van de afwaardering ten opzichte de kostprijs zou je kunnen stellen dat een afwaardering van 25% van de historische kostprijs: $\$7.822.322,50 * 0,75 = \$5.866.741,88$ zou zijn.

Let op, echter om de laatste door een externe partij gekozen NAV te gebruiken gaan we op basis van de NAV 1 jan 2017 een afwaardering van 50% doen. Dus: €8.994.645 * 0,5 = €4.497.322,50

Uiteindelijk zal er na goedkeuring van de curator en of vereffenaar actief het fonds worden verkocht. Eerder kregen we prijzen uit de markt die een minder grote discount ten opzichte van de historische kost prijs en dus zal de verkoop de beroemde *proof of the pudding* laten worden over wat een echt reële waarde is op dat moment.

Op dit moment zijn de stukken aangemeld bij het fonds voor uittrekking. Als we deze aanmelding laten staan is de structuur de participaties via het fonds te laten afwickelen. Echter dan zullen we afhankelijk zijn van de verkoopopbrengst van de kap van de bomen en of verkoop van de percelen. Ook kan een afwikkeling via het fonds een groot aantal jaar duren alvorens onze verkoop afgewikkeld gaat worden. Er is nu reeds een grote vertraging met eerder aangemelde uittrekkers.

Totale afwaardering CATF: -50% leidt tot een waardering per 31/12/2018 van €4.497.322,50

Natuurlijk zouden we consequent kunnen zijn en een 50 procent afwaardering doen vanaf de kostprijs. Maar omdat de laatste goedgekeurde NAV door een gerenommeerde partij is gemaakt is de keus van de beheerder om de afwaardering te doen vanaf deze NAV. Ook zijn wij van mening dat een 50 procent afwaardering van de kostprijs teveel zou zijn. Dit omdat de kostprijs reeds op een discount plaats vond in de "aftermarkt".

3. Monolith N.V.

Totale positie op basis van kostprijs: NVT

- Jaarrekening 2018 beschikbaar
- Contact met management
- Niet in liquidatie
- Geen afslag voor 'illiquiditeit' noodzakelijk

Afwaardering op basis van objectieve criteria: -0%

Subjectieve aanvulling van de Beheerder op de objectieve criteria

Monolith is een fonds een met maandelijkse NAV en is dan ook gewaardeerd op de prijs van onafhankelijke prijsbron: <https://monolith.nl/rendement/>. Uiteindelijk is eind december er een verkooporder ingelegd bij het Fonds en deze is per eind maart afgehandeld op de toen geldende NAV uitbetaald. Omdat het fonds gewoon een normale NAV kent wordt het fonds per einde jaar op de dan geldende NAV gewaardeerd. Na verkoop in maart is een opbrengst van ruwweg EUR 2,2 mln. gerealiseerd. Deze was op basis van de in maart geldende koersen van de onderliggende beleggingen.

GFH Europees Aandelen Fonds

In maart 2019 was er door het herstel van de markt de waardering bij verkoop hoger dan de NAV van eind december 2018.

Conform de AIFMD regels wordt deze positie per eind december 2018 op de december NAV zoals gepubliceerd gewaardeerd en dus niet op de hogere verkoopprijs per eind maart.

MONOLITH (MAANDELIJKS RENDEMENT IN %)

jaar	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sept	okt	nov	dec	jaar	cum.
2006											1,3	2,0	3,3	3,3
2007	4,9	4,5	2,4	1,7	3,1	-0,3	-0,4	1,4	-1,8	-3,1	-2,3	1,9	12,2	15,9
2008	-12,0	10,5	1,9	1,8	3,4	-9,8	-3,8	1,1	-7,5	-18,9	-8,0	-7,2	-41,4	-32,1
2009	0,2	-8,2	2,4	11,0	3,5	-4,2	5,7	11,7	13,4	3,1	10,9	11,0	76,0	19,5
2010	-0,6	-1,7	2,3	3,2	-0,3	2,2	3,6	-2,6	5,1	0,9	13,2	3,6	32,1	57,8
2011	-2,8	3,8	2,6	0,3	2,1	-3,4	-3,8	-3,1	-7,1	4,8	-4,1	1,8	-9,3	43,2
2012	2,2	11,1	-0,7	1,7	-5,1	-1,4	0,1	-0,5	5,0	0,2	3,2	4,1	20,9	73,1
2013	2,6	1,2	-0,2	5,5	-4,8	-2,4	2,4	1,1	7,5	5,1	0,7	1,5	21,4	110,1
2014	0,2	2,8	-0,6	3,5	3,3	0,0	-2,8	-1,6	2,2	-2,0	-1,3	0,8	4,4	119,4
2015	6,8	5,8	1,3	1,5	-1,2	-2,9	6,7	-4,9	-4,6	5,6	0,8	1,0	15,9	154,3
2016	-3,1	-1,1	2,7	0,5	1,1	-1,7	1,9	0,7	-4,6	-3,3	1,6	2,8	-3,0	146,8
2017	3,3	4,4	3,3	6,8	3,3	2,1	-2,5	-3,3	-1,4	0,8	3,2	2,3	24,1	206,2
2018	3,0	-3,4	-3,0	2,6	5,5	-0,4	0,6	-5,7	-4,5	-8,8	-10,8	-8,1	-29,5	115,8
2019	4,5	3,0	-2,2										5,2	127,0

Monolith wordt gewaardeerd op een externe NAV met goedkeuring van de AFM en onder toezicht van een raad van commissarissen, daarom hoeft er naar ons inzicht geen correctie plaats te vinden. Monolith hoort naar onze mening dan ook niet bij het illiquide gedeelte van het fonds en had eigenlijk gewoon mee kunnen gaan met het liquide gedeelte in de overdracht naar de andere beheerder.

Totale afwaardering op basis van subjectieve benadering: 0%

Dit leidt per saldo tot een waardering op basis van NAV per 31/12/2018

Aangezien de verkoopprijs uiteindelijk in maart hoger lag dan de NAV waarde eind december 2018 en omdat deze NAV door een externe partij is opgesteld is er gekozen om de lagere waarde van december te nemen.

4. Cash

Over de waarde van cash is ondanks dat er soms reserveringen zijn voor toekomstige kosten geen discussie gaande. Cash staat per ultimo 2018 bij Rabobank en staat ter vrije beschikbaar.

GFH Europees Aandelen Fonds

Kerncijfers

(in euro's)

	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014
Fondsvermogen	10.087.900	11.059.294	45.588.061	33.796.251	13.689.536
Aantal uitstaande participaties	3.960.674,0546	3.960.674,0546	3.947.175,2907	2.809.224,2981	1.273.834,5487
Intrinsieke waarde per participatie	2,54702	2,79228	11,54954	12,03046	10,74671
Lopende kosten factor	2,96%	2,41%	1,76%	1,98%	2,40%
Portefeuille omloop factor	-	285,59	309,13	283,53	233,89
Resultaat	(971.394)	(163.391)	(1.501.762)	2.382.237	1.109.162

Beleggingsresultaat per participatie

	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingsrendement	(20,75%)	(0,37%)	(3,95%)	11,95%	14,69%
waarvan:					
Inkomsten	0,00%	1,45%	1,82%	2,51%	1,59%
Waardeveranderingen	(13,04%)	0,69%	(2,55%)	12,79%	15,62%
Kosten	(7,71%)	(2,51%)	(3,22%)	(3,36%)	(2,52%)

GFH Europees Aandelen Fonds

Jaarrekening 2018

(over de periode 1 januari 2018
tot en met 31 december 2018)

GFH Europees Aandelen Fonds

Balans per 31 december 2018

(voor winstbestemming)

	Referentie	31-12-2018	31-12-2017
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	10.023.462	10.633.772
Vorderingen			
Overige vorderingen	2	-	3.088
Overige activa			
Liquide middelen	3	104.381	509.930
Totaal activa		<u>10.127.843</u>	<u>11.146.790</u>
Passiva			
Fondsvermogen			
Geplaatst participatiekapitaal	4	9.227.278	9.227.278
Algemene reserve		3.497.169	3.497.169
Onverdeeld resultaat		<u>(2.636.547)</u>	<u>(1.665.153)</u>
Totaal fondsvermogen		10.087.900	11.059.294
Kortlopende schulden			
Kortlopende schulden	5	39.943	87.496
Totaal passiva		<u>10.127.843</u>	<u>11.146.790</u>

GFH Europees Aandelen Fonds

Winst- en verliesrekening

(over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018)

	Referentie	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
BATEN			
<i>Opbrengsten uit beleggingen</i>			
Dividenden	7	-	748.629
		<u>-</u>	<u>748.629</u>
<i>Waardeveranderingen van beleggingen</i>			
Gerealiseerde waardeveranderingen	8	-	2.938.683
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen		(610.311)	(2.583.055)
		<u>(610.311)</u>	<u>355.628</u>
Totaal bedrijfsopbrengsten		<u>(610.311)</u>	<u>1.104.257</u>
LASTEN			
<i>Bedrijfslasten</i>			
Beheervergoeding	9	146.622	553.919
Administratie-, accountants- en juridische kosten		120.937	178.616
Overige kosten		93.524	367.887
Totaal bedrijfslasten		<u>361.083</u>	<u>1.100.422</u>
Bronbelasting		-	167.226
Netto resultaat over de verslagperiode		<u>(971.394)</u>	<u>(163.391)</u>

GFH Europees Aandelen Fonds

Kasstroomoverzicht

(over de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018)

	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Netto resultaat	(971.394)	(163.391)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	610.311	2.583.055
Aankopen van beleggingen	-	(62.966.333)
Kostprijs verkopen beleggingen	-	93.857.068
Mutatie vorderingen	3.087	27.396
Mutatie kortlopende schulden	(47.553)	30.644
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(405.549)	33.368.439
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her-)plaatsing participaties	-	312.050
Betaald bij inkoop participaties	-	(34.677.426)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	(34.365.376)
Mutatie geldmiddelen	(405.549)	(996.937)
Totaal geldmiddelen begin van de periode	509.930	1.506.867
Totaal geldmiddelen eind van de periode	104.381	509.930

Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht

Het Fonds is opgericht op 8 november 2012. Op het Fonds ligt een fondsmaatregel. Dit houdt onder andere in dat de inkoop en uitgifte van participaties is opgeschort.

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

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

De Beheerder beschikt over een vergunning volgens art. 2:65-67 van de Wft. Het Fonds heeft de administratie uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V., gevestigd te Amersfoort.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Dit jaarverslag is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor beleggingsinstellingen uit Titel 9 BW 2, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en de Wft, zoals verder uitgewerkt in het BGfo. Alle in het jaarverslag opgenomen bedragen zijn in euro's, tenzij anders vermeld. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

De opstelling van de jaarrekening vereist dat de Beheerder oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Activa waarover twijfel bestaat over (de betrouwbaarheid van) de waarde, worden gewaardeerd op basis van kostprijs.

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Opbrengsten worden verantwoord indien alle belangrijke risico's met betrekking tot de handelsgoederen zijn overgedragen aan de koper.

GFH Europees Aandelen Fonds

Vreemde valuta

De posten in de jaarrekening van het Fonds worden gewaardeerd met inachtneming van de valuta van de economische omgeving waarin het Fonds haar bedrijfsactiviteiten voornamelijk uitoefent (de functionele valuta). De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Openstaande posities in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koers op datum van verslaggeving.

Het Fonds heeft voornamelijk beleggingen in euro's, waardoor het koersrisico op vreemde valuta beperkt is.

Beleggingen

Beleggingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen die onderdeel zijn van de handelsportefeuille worden vervolgens gewaardeerd tegen reële waarde. Waardeveranderingen in de portefeuille worden als niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in de winst- en verliesrekening verantwoord. Aan- en verkoopkosten van beleggingen worden ten laste van het resultaat gebracht. Beleggingen in beleggingsinstellingen welke al dan niet geïnvesteerd zijn door gelieerde partijen worden immer marktconform en overeenkomstig het prospectus uitgevoerd.

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties

De uit hoofde van plaatsing, respectievelijk inkoop van participaties ontvangen, respectievelijk betaalde bedragen worden geheel verwerkt in het fondsvermogen. Gedurende de verslag periode was er geen inkoop of plaatsing mogelijk.

Overige activa en passiva

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

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in het jaarverslag gedeclareerde dividenden, interest, opbrengsten uit verbruikleen effecten, koersresultaten en valutaresultaten 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 illiquide beleggingen worden indien er geen officiële waarde door een onafhankelijke derden is vastgesteld gewaardeerd op de kostprijsmethode.

Belastingen

Het Fonds wordt als fiscale beleggingsinstelling aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

GFH Europees Aandelen Fonds

Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de periode van 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de interestkosten, transactiekosten en prestatievergoeding. De lopende kosten factor is berekend door de totale kosten in het Fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waardes per rapportagedatum 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 omloop bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De portefeuille omloop factor wordt bepaald door het bedrag van de omloop te delen door het gemiddeld fondsvermogen welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de lopende kosten factor. De uitkomst wordt met 100 vermenigvuldigd.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde 'indirecte 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. Kasstromen in buitenlandse valuta's zijn herleid naar euro's voor de betreffende periodes.

Bepaling reële waarde

Een aantal grondslagen en toelichtingen in de jaarrekening van het Fonds vereisen de bepaling van de reële waarde van zowel financiële als niet-financiële activa en verplichtingen. Voor waardering- en informatieverschaffingsdoeleinden is de reële waarde op basis van de volgende methoden bepaald. Indien van toepassing wordt nadere informatie over de uitgangspunten voor de bepaling van de reële waarde vermeld bij het onderdeel van deze toelichting dat specifiek op het betreffende actief of de betreffende verplichting van toepassing is. De illiquide beleggingen worden indien er geen officiële waarde door een onafhankelijke derden is vastgesteld gewaardeerd op de kostprijsmethode.

Financiële activa

De reële waarde van financiële activa wordt bepaald op basis van de genoteerde slotkoers per verslagdatum. De reële waarde van tot einde looptijd aangehouden beleggingen wordt alleen ten behoeve van de informatieverschaffing bepaald.

Derivaten

De reële waarde van valutatermijncontracten is gebaseerd op de genoteerde marktprijs, indien voorhanden. Indien geen genoteerde marktprijs beschikbaar is, wordt de reële waarde geschat door de verwachte kasstromen gediscoteerd tegen actuele rentes waarin een opslag is opgenomen voor de relevante risico's contant te maken.

GFH Europees Aandelen Fonds

Toelichting op de balans

1 Beleggingen

Het verloop van de beleggingen gedurende de verslagperiode is als volgt:

Beleggingen long:	31-12-2018	31-12-2017
<i>Aandelen</i>		
Stand begin van de verslagperiode	10.633.772	44.107.563
Aankopen	-	62.578.218
Kostprijs verkopen	-	(93.468.953)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	(610.310)	(2.583.056)
Totaal aandelen long	10.023.462	10.633.772
	31-12-2018	31-12-2017
<i>Opties</i>		
Stand begin van de verslagperiode	-	-
Aankopen	-	324.085
Kostprijs verkopen	-	(324.085)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Totaal opties long	-	-
Totaal beleggingen long	10.023.462	10.633.772
	31-12-2018	31-12-2017
Beleggingen short:		
Stand begin van de verslagperiode	-	-
Kostprijs aankopen	-	64.030
Kostprijs verkopen	-	(64.030)
Totaal beleggingen short	-	-
Stand eind van de verslagperiode	10.023.462	10.633.772

De portefeuille omloop factor van de beleggingen bedroeg over de periode van verslaglegging 0 (2017: 286). Dit wordt veroorzaakt door de fondsmaatregel waardoor er niet wordt gehandeld. Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

Het portfolio kan als volgt worden uitgesplitst:

	Waarde Per 31-12-2018	Waarde Per 31-12-2017
Central American Timber Fund	6.820.406	6.516.159
Monolith Fund N.V.	2.185.056	3.099.613
International Life Settlements Funds	1.018.000	1.018.000
Stand eind van de verslagperiode	10.023.462	10.633.772

GFH Europees Aandelen Fonds

2 Vorderingen

De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	31-12-2018	31-12-2017
Vooruitbetaalde data leverancierskosten	-	65
Vooruitbetaalde verzekeringskosten	-	1.474
Vooruitbetaalde risico monitoringskosten	-	1.549
	<u>-</u>	<u>3.088</u>

3 Overige activa

De liquide middelen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	31-12-2018	31-12-2017
Rabobank	250	9.932
Binck Bank	104.131	499.915
Vreemde valuta	-	83
	<u>104.381</u>	<u>509.930</u>

GFH Europees Aandelen Fonds

4 Fondsvermogen per 31 december 2018

Geplaatst participatiekapitaal

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	9.227.278	43.592.654
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	312.050
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	(34.677.426)
Stand eind verslagperiode	9.227.278	9.227.278

Algemene reserve

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	3.497.169	3.497.169
Onttrekking/toevoeging resultaat vorige verslagperiode	-	-
Onttrekking/toevoeging wettelijke reserve oprichtingskosten	-	-
Stand eind verslagperiode	3.497.169	3.497.169

Onderverdeeld resultaat

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	(1.665.153)	(1.501.762)
Onttrekking/toevoeging aan algemene reserve	-	-
Onttrekking/toevoeging resultaat	(971.394)	(163.391)
Stand eind verslagperiode	(2.636.547)	(1.665.153)

Aantallen participaties

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	3.960.674,0546	3.947.175,2907
Geplaatst gedurende verslagperiode	-	27.007,1202
Ingenomen gedurende verslagperiode	-	(13.508,3563)
Stand eind verslagperiode	3.960.674,0546	3.960.674,0546

Totaal fondsvermogen

	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen	10.087.900	11.059.294
Aantal uitstaande participaties	3.960.674,0546	3.960.674,0546
Intrinsieke waarde per participatie ¹	2,54702	2,79228

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

GFH Europees Aandelen Fonds

5 Kortlopende schulden

De kortlopende schulden kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	31-12-2018	31-12-2017
Rekening-courant met GFH Europees Aandelen Transitiefonds	-	34.656
Accountantskosten	24.520	1.107
Administratiekosten	485	-
Publicatiekosten	3.123	3.025
Beheervergoeding	5.257	13.274
Kosten toezichthouder	-	4.497
AIFMD rapportage kosten	323	316
Bewaarderskosten	1.457	2.462
AFM juridische kosten	665	20.082
Systeem kosten participanten	-	8.077
Overige schulden	4.113	-
	39.943	87.496

6 Risico's

Aan het beleggen in participaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin het Fonds posities inneemt kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten gunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt echter geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koers- en valutaschommelingen kan ook de NAV van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, wat kan betekenen dat participanten niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het Fonds.

6.1 Kredietrisico

Om het risico dat de tegenpartij niet aan haar verplichtingen kan voldoen te minimaliseren, heeft het Fonds als tegenpartij voor het uitvoeren van effectentransacties een lopende rekening bij Binck Bank Nederland geopend. Per 15 september 2016 is hierdoor de rol van Saxo Bank als tegenpartij voor effectentransacties overgegaan naar Binck Bank. Het tegenpartij risico voor effectentransacties ligt voor beursgenoteerde producten bij Binck Bank. Het fonds heeft een betaalrekening bij Rabobank Nederland.

6.2 Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten fluctueert als gevolg van mogelijke waardeveranderingen in vreemde valuta ten opzichte van de presentatie valuta. De Beheerder kan valutatransacties aangaan ter afdekking van valutarisico's.

6.3 Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van financiële instrumenten fluctueert als gevolg van veranderingen van de marktrente. Als de rente stijgt, zullen de koersen van de obligaties waarin wordt belegd over het algemeen dalen. Dit risico is niet aanwezig vanwege het ontbreken van rentedragende instrumenten in de portefeuille van het fonds.

6.4 Kasstroomrisico

Het kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren.

6.5 Prijsrisico

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

GFH Europees Aandelen Fonds

6.6 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het Fonds op enig moment niet aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. Dit risico is aanwezig vanwege het feit dat het merendeel van de bezittingen niet direct liquide te maken zijn.

Het Fonds trekt geen vreemd vermogen aan. Liquide middelen kunnen, na het voldoen van mogelijke schulden, terugvloeien naar de participanten of worden overgedragen naar het liquide Transitiefonds.

6.7 Concentratierisico

Het Concentratierisico is het risico van waardedaling of waardefluctuaties dat is verbonden aan een grote concentratie van beleggingen in bepaalde financiële instrumenten, markten, valuta's, regio's en sectoren. Het bestaan van concentratierisico binnen de portefeuille betekent dat specifieke gebeurtenissen van grote invloed (kunnen) zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van een fonds. Dit risico is aanwezig aangezien de 3 grootste beleggingen gezamenlijk 100% van het geïnvesteerd vermogen uitmaken.

In onderstaand overzicht is de top drie aan grootste beleggingen weergegeven.

	Waarde Per 31-12-2018	% geïnvesteerd vermogen
Central American Timber Fund	6.820.406	68,04%
Monolith Fund N.V.	2.185.056	21,80%
International Life Settlements Funds	1.018.000	10,16%
Totaal geïnvesteerd vermogen	10.023.462	100,00%

GFH Europees Aandelen Fonds

Toelichting op de Winst- en verliesrekening

7 Dividenden

Gedurende de verslagperiode had het Fonds recht op onderstaand dividend:

	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
Dividend	<u>-</u>	<u>748.629</u>

8 Waardeveranderingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen. De niet-gerealiseerde waardeveranderingen zijn de veranderingen in de aangehouden beleggingen. De transactiekosten maken onderdeel uit van het (on)gerealiseerde resultaat.

9 Bedrijfslasten

De bedrijfslasten kunnen als volgt worden onderverdeeld:

Beheervergoeding

	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
Beheervergoeding	<u>146.622</u>	<u>553.919</u>

De Beheerder brengt een beheervergoeding in rekening voor het beheren van het Fonds van 1,25% per jaar van de NAV van alle participaties. Deze vergoeding is vrijgesteld van BTW. De beheervergoeding wordt maandelijks, op basis van het fondsvermogen berekend en ten laste van het fonds gebracht. De beheervergoeding komt ten goede aan de Beheerder. Vanaf 1 december 2017 is deze frequentie gewijzigd naar maandelijks.

Administratie-, Accountants- en juridische kosten

	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
Administratiekosten	13.239	44.236
Accountantskosten	29.190	3.396
Publicatiekosten	5.410	-
Juridische kosten	71.807	129.436
AIFMD rapportage	<u>1.291</u>	<u>1.548</u>
Totaal	<u>120.937</u>	<u>178.616</u>

Deze kosten zijn verdeeld naar rato van het fondsvermogen t.o.v. het totale fondsvermogen onder beheer in het GFH paraplufonds.

GFH Europees Aandelen Fonds

Overige kosten

	01-01-2018/ 31-12-2018	01-01-2017/ 31-12-2017
Bank kosten	1.618	7.548
Depot bank	-	1.557
Publicatiekosten	-	7.149
Kosten toezichthouder	38.089	185.784
Marketingkosten	2.356	-
Bewaarderskosten	4.921	7.912
Advieskosten	-	28.124
Kosten dataprovider	1.257	20.141
Risico monitoringskosten	1.549	1.439
Verzekeringskosten	4.586	4.141
Transitiekosten	15.895	-
Overige kosten	23.253	104.092
Totaal	93.524	367.887

Deze kosten zijn verdeeld naar rato van het fondsvermogen t.o.v. het totale fondsvermogen onder beheer in het GFH paraplufonds.

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor over de verslagperiode bedraagt 2,96% (2017: 2,41%).

Synthetische Lopende Kosten Factor (SLKF)

De Synthetische lopende kosten factor wordt op jaarbasis berekend en omwille van deze jaarlijkse berekening wordt alleen het jaarlijkse cijfer weergegeven. De Synthetische lopende kosten factor in 2018 is: 1,94% (lopende kosten ratio onderliggende beleggingen) + 2,96% (lopende kosten ratio van het Fonds) = 4,90%

Gelieerde partijen

Van gelieerde partijen is sprake wanneer een relatie bestaat tussen het Fonds en partijen die invloed kunnen uitoefenen. In casus de Beheerder met haar beheervergoeding, de Bewaarder met haar bewaarloon en de administrateur met haar administratiekosten zijn gelieerd aan het Fonds.

Alle transacties met gelieerde partijen zijn uitgevoerd tegen marktconforme tarieven.

Personeel

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

Winstbestemming

De door het Fonds behaalde vermogenswinsten worden niet uitgekeerd maar toegevoegd aan de herbeleggingsreserve. Het gedeelte van het nettoresultaat dat moet worden uitgekeerd aan de participanten om de status van beleggingsinstelling te behouden wordt, binnen acht maanden na het einde van het boekjaar, pro rata uitgekeerd aan de participanten middels herbelegging van dit bedrag in het Fonds.

GFH Europees Aandelen Fonds

Bijzondere gebeurtenissen na balansdatum

Er is veel gebeurd sinds eind december, zo was er eindelijk toestemming om echt te beginnen met de verkoop van illiquide assets en zo is Monolite verkocht eind maart. Ook voor Fundiq is er veel belangstelling gezien de huidige negatieve rentes bij de Centrale banken. Te meer dat Fundiq zelf ook een roadshow gaat houden i.v.m. een uitbereiding van hun fonds (Mezzanine).

Zonder overleg met de beheerder van de illiquide assets zijn eerder overgedragen systemen uit de lucht gehaald zodat participanten hun illiquide rekeningen niet meer konden benaderen via een online portaal.

Vanuit Bondhouse en Durham zijn berichten gekomen met eerste stappen tot transparantie, helaas is de gegeven informatie ook negatief en heeft gezorgd voor afschrijvingen. Nog geen info over structuur veranderingen bij CATF (open end closed end). Zie waardering paragraaf.

De liquidator is aangesteld door rechtbank en Today's Tomorrow B.V. ('TT') heeft 19 juli kennis genomen van de beschikking van de Rechtbank Amsterdam d.d. 18 juli 2019 met zaaknummer/rekestnummer; C/13/663566/HARK 19-100. In die beschikking worden de heren mr J.A.H. Padberg en mr M. van Eersel benoemd tot vereffenaars. De taakstelling en bevoegdheden van voornoemde advocaten zijn in artikel 5.2. van de beschikking opgenomen. De vereffenaars moeten o.a. de activa gaan verkopen en kunnen daartoe alle handelingen uitvoeren die de vereffening ten goede komen. Uiteraard moeten de vereffenaars over 1 jaar wel rekening en verantwoording afleggen aan de rechtbank. De administratie zal volgens huidige afspraken overgaan naar Wijs & van Oostveen. Door het aanstellen van de vereffenaar is de fondsmaatregel komen te vervallen en mogen er dus ook eindelijk uitkeringen plaatshebben na deze datum.

TT heeft zich sinds het inleveren van de vergunning eind november 2018 als beleggingsinstelling geconcentreerd op de afwikkeling van de GFH fondsen. Daarbij is - tot het moment van voornoemde beschikking - door TT het klantbelang centraal gezet door o.a. het ter beschikkingstellen van onze helpdesk en administratie. Met de benoeming van de vereffenaars is de laatste toezichtrechtelijk relevante rol van TT (de afwikkeling van het illiquide deel van het GFH Paraplufonds) komen te vervallen en daarmee ook de helpdeskfunctie van TT. Het vormgeven van de verdere communicatie voor de GFH-participanten is aan de vereffenaars en de AFM.

TT heeft zijn fees (kosten) voor de beheer en afwikkeltaken vanaf half december 2018 reeds verlaagd. In januari was deze 1 procent en vanaf eind mei na afwaardering was dit zelfs 0,75 procent. In mei is er ook een forse boekhoudkundige afschrijving gedaan welke de beheerfees ook fors verlaagde. TT is nog voor de participant in protest tegen de AFM kosten.

TT heeft na de overdracht naar de liquidator zijn zorg uitgesproken over het wegvallen van de helpdeskfunctie en dat er een lacune ontstaat voor die participanten. De participanten hebben namelijk veel praktische vragen en hebben behoefte aan contact (en minder aan juridisch correcte correspondentie).

Hilversum, 29 juli 2019

Beheerder

Today's Tomorrow B.V.

GFH Europees Aandelen Fonds

Overige gegevens

Persoonlijke belangen directie van de Beheerder

De directieleden van de beheerder hadden per 31 december 2018 geen persoonlijk belang in de beleggingen van het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 BGfo Wft. De directie heeft tevens geen belang in het Fonds.

Accountantscontrole

Op dit jaarverslag is een accountantscontrole van toepassing. De controleverklaring wordt weergegeven op de volgende pagina's.