

GFH Europees Vastrentend Fonds

Jaarverslag 2018

GFH Europees Vastrentend 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	9
Illiquide posities GFH Europees Vastrentend fonds per eind december 2018	12
Kerncijfers	16
Jaarrekening 2018	17
Balans per 31 december 2018	18
Winst- en verliesrekening	19
Kasstroomoverzicht	20
Toelichting op de jaarrekening	21
Toelichting op de balans	24
Toelichting op de winst- en verliesrekening	29
Overige gegevens	32

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 (voorheen: Stichting Bewaarbedrijf Hermes II) Smallepad 30F 3811 MG Amersfoort
Administrateur	:	Circle Investment Support Services B.V. Smallepad 30F 3811 NA Amersfoort
Depotbank	:	BinckBank Barbara Strozziilaan 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

GFH Europees Vastrentend Fonds

Profiel

Structuur

GFH Europees Vastrentend 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 1:

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.

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

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 in Amsterdam.

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.

De doelstelling van het (voor splitsing) GFH Europees Vastrentend Transitiefonds was te beleggen in liquide en illiquide financiële instrumenten, maar zonder de specifieke risico's van het beleggen in Vastrentende waarden. Het GFH Europees Vastrentend Transitiefonds had (voor splitsing) een gemiddelde rendementsdoelstelling van 4-6% per jaar. De Transitiefondsen zijn per 15 november 2018 opgeheven en de assets zijn per die datum overgegaan van Wijs & van Oostveen. Het GFH Europees Vastrentend Transitiefonds belegde voornamelijk in liquide investment grade obligaties, liquide (vastrentende) alternatieve beleggingen en liquiditeiten. De beleggingen in investment grade obligaties en soortgelijke instrumenten werden gespreid over minimaal 10 individuele financiële instrumenten. Hierbij wordt voornamelijk belegd in Europese uitgevende instellingen. Hierbij werd een spreiding worden aangebracht over verschillende risicofactoren, zoals sector, kredietwaardigheid, looptijd en land. Daarnaast kon het GFH Europees Vastrentend Transitiefonds beleggen in liquide alternatieve (vastrentende) beleggingen, bijvoorbeeld via andere beleggingsinstellingen. De samenstelling van deze vermogenscategorie was vooral afhankelijk van de minder traditionele mogelijkheden die naast obligaties door de markt aangeboden. In dit kader kan onder meer gedacht worden aan index trackers (ETF's) op obligaties, hoogrentende obligaties en beschermingsstrategieën. Een eventueel valutarisico kan worden afgedekt.

Toelichting 2:

Investment grade is de omschrijving van het ‘veiligste’ segment in de markt voor vastrentende waarden. Dit segment wordt ook wel aangeduid als het segment van uitgevende instellingen met een AAA tot en met een BBB- of Baa3 rating. De aanduiding van dit segment met letters wijkt af per kredietbeoordelaar en omvat ten minste de hiergenoemde letterduiding. Bij het beheer van de Fondsen wordt uitgegaan van het begrip ‘investment grade’ en niet van de hier opgenomen letterduiding. De Fondsen kunnen ook beleggen in uitgevende instellingen die naar de mening van de Beheerder een vergelijkbare rating zouden hebben. De beoordeling van de rating heeft te gelden op het moment van de belegging.

Let op: door splitsing van de fondsen in dec 2017, zit in het huidige GFH Vastrentende fonds alleen nog de illiquide assets.

Wft Curator

De vergunning van Today's Tomorrow B.V. was in 29 dec 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-nl/nieuws/2017/juni/curator-today-tomorrow>

GFH Europees Vastrentend Fonds

Beleggingsbeleid

Als gevolg van de splitsing tussen het illiquide deel en liquide deel van het GFH Europees Vastrentend Fonds wijkt het beleggingsbeleid van het GFH Europees Vastrentend Fonds af van het oorspronkelijke beleggingsbeleid en de oorspronkelijke beleggingsrestricties die golden voor het betreffende Fonds.

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 Transitiefondsen. De niet liquide beleggingen zijn achter gebleven in de oorspronkelijke en nu dus zogenaamde illiquide fondsen.

Fiscale aspecten

Het Paraplu Fonds 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.

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 dus 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 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, betreffende het aandelenfonds. 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 oude 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;

GFH Europees Vastrentend Fonds

- 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 naar twee Transitiefondsen en twee illiquide fondsen. 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 dit zal overnemen 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 Liquide en Illiquide, enorme kosten gemaakt aan de administratie- Accountants en Juridische kosten deze kosten liepen op tot 168.412 euro. In 2017 was dit 361.531 euro.

De Overige kosten liepen in 2018 op tot 159.352 euro, vorig jaar was dit in dit fonds 356.265 euro. Hieronder vallen kosten van de Bewaarders, de administrator, toezichtskosten 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, aanvulling beoogde directie, 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

In 2018 is er door de beheerder van het Vastrentende Transitie fonds gekozen voor een hedge tegen oplopende rente en werden derivaten ingezet om de looptijd te verkorten. Dit gebeurde niet in het GFH Europees Vastrentend Fonds met de illiquide beleggingen.

GFH Europees Vastrentend Fonds

Het oorspronkelijke fonds kende Benchmark, de Barclays Euro Aggregate Bond Index welke tot en met 15 november 2018 (de dag van overdracht van het Transitie fonds) een negatief rendement van 0,78 procent liet zien.

Over heel 2018 was het rendement van de Europe obligaties met een gemiddelde looptijd van 7 jaar een positief rendement van 0,41 procent. Waarbij moet worden opgemerkt dat dus juist na 15 november een groot deel werd behaald als gevolg van een draai naar obligaties, dit als gevolg van een daling in die periode van de aandelenmarkten. Het GFH Vastrentende Fonds werd gedurende het hele jaar gewaardeerd op kostprijs en heeft daarom nauwelijks gefluctueerd. Let wel deze methode zegt dus niets over de markt waarde per eind 2018 en ook niet over de huidige waarden.

Kijkend naar de obligatie markt indices zien we als verwacht minder grote veranderingen.

De Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate Total Return eindigde in 2017 op 229,62 (30 december 2017) en in 2018 op 230,07 (29 december 2018), een verandering van +0,20%.

De Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Value Unhedged USD eindigde in 2017 op 1976,37 (30 december 2017) en in 2018 op 2046,37 (29 december 2018), een verandering van +3,42%.

De Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD eindigde in 2017 op 451,35 (30 december 2017) en in 2018 op 484,73 (29 december 2018), een verandering van + 7,40%.

Er is dus te zien dat de obligatiemarkten over zijn geheel een stuk beter presteerde dan de aandelenmarkten. Daarnaast is er zowel op de obligatiemarkten en de aandelenmarkten te zien dat de Verenigde Staten beter presteerde dan Europa.

Nu is dit bovengenoemde rendement slechts illustratief voor een Vastrentend Fonds in het algemeen. Het GFH Europees Vastrentend Fonds kende slechts een beperkt aantal achtergebleven (illiquide) beleggingen. In willekeurige volgorde Durham, Bondhouse en FundIQ. FundIQ is Nederlands en vergelijkbaar met een Vastrentend beleggingsfonds. Het "Fonds" (de structuur) heeft een garantie van de Nederlandse Overheid.

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 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 (W&O) 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.

GFH Europees Vastrentend Fonds

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.

Juridische aspecten

Het jaarverslag van het Fonds is opgesteld in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek, de richtlijnen voor de jaarverslaggeving en de Wet op het financieel toezicht ("Wft"), zoals verder uitgewerkt in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("BGfo").

De Beheerder van het Fonds beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft. Het Fonds valt onder de werking van deze vergunning.

Het laatst beschikbare prospectus dateert van 30 november 2017. Deze is verkrijgbaar via website <https://fortomorrow.nl/gfh-giro-home>

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.

GFH Europees Vastrentend 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 mogelijkwerwijs praktische afwaarderingen en een toekomstige richtprijs voor de verkoop. Dit was in 2017 ook één van de bijkomstige redenen waarom er gekozen is om op kostprijsmethode te waarderen. Belangrijkste reden is natuurlijk dat er discussie was met de toezichthouder over de theoretische waarderings 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 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 mogelijkwerwijs ingeschakeld worden door vereffenaar. Gezien TT

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 ridicuul 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 (afloopdatum).

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 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

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 Vastrentend Fonds

Illiquide posities GFH Europees Vastrentend fonds

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

	Effect	Valuta	Historische Kostprijs	Kosten per participatie	Totaal Waarde op kostprijs	Nomimale Waarde per participatie	Impairment obv Objectieve Criteria	Waardering per 31 december 2018
	BOND HOUSE SA Jul 20 7%	EUR	€2.500.000	100	€2.500.000	100		
	BOND HOUSE SA Sep 18 7.375% - EXT BY 2 YRS	EUR	€3.000.000	100	€3.000.000	100		
	BOND HOUSE SA Sep 21 7.375%	EUR	€4.375.000	100	€4.375.000	100		
	BOND HOUSE SA Mar 22 0%	USD	€3.000.000	70,51475733	€2.115.442,7	70,51476		
	BOND HOUSE SA C4 Dec 24 0% S1	EUR	€375.000	138,7847	€520.442,63	138,7847		
	BOND HOUSE SA Jul 20 5.25%	EUR	€2.658.073,21	99,9994244	€2.658.057,9	99,9994244		
	BOND HOUSE SA Nov 19 0%	USD	€1.000.000	76,51	€765.100	76,51		
1	TOTAAL BOND HOUSE	EUR	€16.908.073				70%	€5.072.422,00
2	FUNDIQ	EUR	€1.904.000	1	€1.904.000,00	0,99874352 (bron FUNDIQ)	0%	€2.800.000,00
3	DURHAM CAPITAL Jul 18 8% - EXT + INT	EUR	€1.250.000	100	€1.250.000,00	100	100%	€0
4	CASH (min cap. call)	EUR			€1.117.252,40		0%	€221.252,40
	Totaal							€8.093.674,40

Let op: de waarden Bondhouse en Durham per 31 december 2017 reeds op kostprijs en FUNDIQ toen nog beperkt opgevraagd kapitaal.

GFH Europees Vastrentend Fonds

1. Totale positie op basis van kostprijs: €16.908.073

- Bondhouse jaarrekening: 2017 gedeponeed, maar niet ontvangen met alle details. Ook afwaarderingen door management 2018 nog niet beschikbaar. Dus (-50%)
- Contact met management goed aangezien we regelmatig gesprekken voeren en zij steeds vrijwel direct reageren op e-mails. Helaas kan niet alle benodigde informatie gedeeld worden wegens wet- en regelgeving.
- Niet in liquidatie, maar ook geen normale continuïteit. Er is geen normale bedrijfsvoering meer, aangezien er geen leningen verstrekt worden, maar de leningen die zijn verstrekt worden ook niet verkocht.
- Er zou gekozen kunnen worden voor een afslag voor illiquide garantie (aandelen CATF), maar omdat dit wat ons betreft onmogelijk objectief is te berekenen is er gekozen wordt om de looptijd uit de zitten is er uiteindelijk besloten om geen verdere afslag te doen.

Afwaardering o.b.v. objectieve methode: -50%.

Subjectieve aanvulling van de beheerder op de objectieve criteria

Tot op heden is er geen totaal beeld over o.a. de aan GFH Group gelieerde leningen. Overigens was dit conform prospectus van het GFH Paraplufonds. De beheerder gaat voor deze posities daarom dan nog steeds uit van een opgave van de AFM van 21 december 2016 (pag. 67 van 83) waarbij er zonder dat dit eerder bij de beheerder bekend was, op dat moment 9,8 miljoen euro aan gelieerde leningen aan Bondhouse in zijn totaliteit uitstonden aan de GFHM. Er waren op dat moment geen leningen of beleggingen in TT of aan TT gelieerde partijen. Het fonds ging dan ook in goed overleg met de beheerder dicht op het eerstvolgende handelsmoment zijnde eind december 2016. Als we dan met zekerheid weten dat we niet de enige beleggers in deze Bondhouse en Durham structuur zijn (bijv. op donderdag 27 juni 2019 een artikel in het FD over Finnen die met meer dan 13 Miljoen geïnvesteerd waren) en er geen leningen aan ILSF meer uitstaan dan schatten wij in dat de GFH paraplu ruwweg 7 miljoen heeft belegd in gelieerde GFH bedrijven. (zie ook: <https://fd.nl/beurs/1305605/finnen-leggen-voor-13-mln-beslag-bij-duo-achter-gfh-teakfonds>). Om een soort worst case scenario te berekenen zouden we er vanuit kunnen gaan dat al deze beleggingen in ons deel van de leningen zit, maar in de praktijk zal dit anders zijn.

Voor het vastrentende deel van de beleggingen is ook CATF een belangrijk onderdeel, we hebben voor een aantal van de beleggingen CATF aandelen als garantie. De leningen zijn verstrekt aan CATF of gelinieerde partijen van het fonds om te zorgen voor liquiditeit. Kijkende naar de verhouding vreemd vermogen en eigen vermogen is de verwachting dat we geen grote afschrijvingen hoeven te doen op de obligaties.

Naast CATF werden er door Bondhouse vele leningen verstrekt aan vele partijen een aantal daarvan zijn reeds failliet dan wel in surseance van betaling. We noemen er een paar op: Inex en deurwaarders kantoor van Roon Saly & Partners (GFH), maar daar is ook weer iets positiefs te melden over deze laatste partij, want in de liquidatie heeft het pand van hen meer opgebracht dan eerder ingeschat en deze meerwaarde zal waarschijnlijk gebruikt worden voor aflossing van (of groot deel van) de lening. Los van de paar partijen die wel gewoon hun leningen terugbetalen zijn er veel die dus niet meer voldoen. Er wordt op dit moment gesproken met een partij die expert is in dit soort slechte leningen die mogelijkerwijs een bod zullen doen. Dit is natuurlijk wel aanmerkelijk lager dan de marktwaarde en ook lager dan de historische kostprijs.

Ook zijn er door de toenmalige directie leningen verstrekt aan gelieerde partijen (lees: GFH en zijn bestuurders). Door de directie van Bondhouse zijn er daarom reeds in de diverse compartimenten voorzieningen genomen. Maar of er nog verder afschrijvingen plaats gaan vinden is ons niet bekend.

GFH Europees Vastrentend Fonds

De directie van Bondhouse houdt rekening met een afschrijving van 50% voor de CATF gelinkte leningen, maar dit is ook weer afhankelijk van de waarde van de certificaten (onderpand).

Afwaardering: -50% leidt tot een waardering per 31/12/2018 van €8.454.036,50.

Willen we nog conservatiever en consistent ook nog een afwaardering voor illiquiditeit nemen dan zouden we nog 20 procent kunnen afwaarderen en totaal op een afwaardering van 70 procent komen.

**Totale afwaardering -70% leidt tot een waardering per 31/12/2018 van €5.072.422,00
Durham**

Totale positie op basis van kostprijs €1.250.000

- Durham jaarrekening 2016 en 2017 niet beschikbaar (-50%)
- Geen contact met oud management, wel met nieuw management. Eerdere toezeggingen over garanties niet nagekomen hierdoor zijn we dusdanig negatief dat wij ons genoodzaakt voelen af te schrijven. (-20%)
- In liquidatie (-20%)
- Afslag voor illiquiditeit (-10%)

Afwaardering objectieve methode cumulatief: -100%, zijnde €1.250.000

Subjectieve aanvulling van de beheerder op de objectieve criteria

Bij Durham werden we door de toenmalige directie (Dhr. T.) voorgelogen over aandelen Stocksfield die als garantie zouden dienen voor deze leningen. De aandelen zouden via een IPO in de VS genoteerd worden waarna er ook cash zou vrijkomen om geheel af te lossen. Stocksfield was een bedrijf dat software leverde aan de Britse defensie ter dekking van orders uit het leger en daarmee werden wij als beleggers voorgehouden dat we in een betrouwbaar bedrijf investeerde (immers de defensie doet niet met iedereen zomaar zaken). Uiteindelijk blijkt de waarheid ontluisterend en lijkt het erop dat we onze volledige investering kwijt zijn. Wij hebben goede hoop dat we via juridische procedures nog een deel van onze beleggingen (ongeveer honderdduizend euro) kunnen terugkrijgen dan wel van de directie van dit bedrijf. Echter, we hebben mede in overleg met Circle Partners besloten de gehele positie van Durham af te waarderen. Dus we geven geen waarde aan deze belegging. Wel zullen we ons waarschijnlijk voegen bij procedures van andere beleggers (lees: de Finnen).

Totale afwaardering: -100% leidt tot een waardering per 31/12/2018 van €0*.

*Mogelijk wel enige opbrengst uit verkoop, maar volledig afgeschreven in de boeken.

2. FundIQ

Totale positie inclusief commitment op basis van kostprijs €2.800.000

- Jaarrekening 2018: beschikbaar
- Contact met management goed
- Niet in liquidatie
- Geen afslag voor liquiditeit noodzakelijk

Afwaardering objectieve methode: -0%, €2.800.000.

Subjectieve aanvulling van de beheerder op de objectieve criteria

Los van de problemen in Bondhouse en Durham hebben we een positie in een structuur waar GFH geen enkele band mee heeft, maar wat wel een high yield structuur is (mezzanine). Garantie overheid van 80 procent.

High yield mark is nog gunstig door de extreem lage rente en de nog lage spread op bedrijfsleningen (Corporate en Staat en lage credit spread). Kortom; een rustige CDS markt.

We denken dat hier in dit product geen afschrijving op de historische kostprijs hoeft plaats te vinden.

GFH Europees Vastrentend Fonds

Het bedrijf heeft weliswaar aangegeven dat er mogelijke een paar (kleine) verliezen aankomen. Doordat het product op historische kostprijs staat, is het gewaardeerd op 'pari' en high yield beleggingen staan allemaal heel ver boven 'pari', er zit dus reeds een natuurlijke ruimte in de huidige waardering. Ook heeft een snelle rondgang in de markt aangegeven dat we zonder al te veel moeite, meerdere geïnteresseerde kopers zouden kunnen vinden voor het totale commitment van 2,8 miljoen euro. Naar wij hebben begrepen heeft de adviseur van de Wft Curator een professionele partij met interesse, deze partij biedt als openingsbod echter wel een discount. Verkoop zal een definitieve waardering gaan geven.

We zitten dus op de historische kostprijs (pari) en qua waardering volgens de high yield bond markt onder de marktwaarde. Mede hierom verwachten we noch volgens objectieve, noch volgens onze subjectieve methode een afwaardering voor FundIQ. Er wordt dus geen afwaardering verwacht.

Totale afwaardering op basis van subjectieve benadering gezien garantie en negatieve Yield op Staatspapier: -0%

Totale afwaardering: -0% leidt tot een waardering *inclusief commitment* per 31/12/2018 van €2.800.000.

3. Cash

Totaal (per 31 december 2018) is er €1.117.252,40 Cash in het fonds beschikbaar. Let wel dit is om deels om te voldoen aan de kapitaalsverplichtingen richting FundIQ van totaal 2,8 miljoen. Per ultimo 2018 kan er door FundIQ nog €896.000 opgeroepen worden. Aangezien om FundIQ inclusief onze commitment (Capital Call) staat gewaardeerd moet de cash wat ons betreft gecorrigeerd worden met dit bedrag van: Euro 896.000,-. De 'netto' cashpositie per 31 december 2018 bedraagt dan eigenlijk Euro 221.252,40.

Per 18 juni 2019 is er totaal €2.352.000,- opgevraagd en kan er nu nog €448.000 worden opgeroepen door FundIQ.

De liquide middelen staan per ultimo 2018 bij Rabobank en staat beschikbaar voor kosten van het fonds.

**Totale waardering GFH Fonds Illiquide assets per 31 december 2018 is:
€7.499.360,05 + €8.093.674,40 = €14.593.034,45**

NB: slechts ter indicatie, de curator en zijn team had tijdens participantenbijeenkomst 6 november 2018 een scenario gepresenteerd. Bij zijn uitgangspunten worden de uitkeringen voor rechthebbenden geraamd op in totaal €18,6 miljoen (Midden) of €7,3 miljoen (Slecht). Wij komen op de door ons gekozen methode dus richting het spreekwoordelijk midden van deze scenario's. Natuurlijk als de Curator nu weer een waardering zou moeten maken zou hij weer anders uit kunnen komen. Uiteindelijk weten we pas na verkoop van alle assets en verrekening van alle kosten wat de uiteindelijke waardering zou moeten zijn.

Hilversum
Today's Tomorrow

Beheerder
29 juli 2019

GFH Europees Vastrentend Fonds

Kerncijfers (in Euro's)

	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Fondsvermogen	19.783.898	20.192.580	72.943.904	57.192.369
Aantal uitstaande participaties	6.734.475,9685	6.734.475,9685	6.730.465,7347	5.452.807,4281
Intrinsieke waarde per participatie	2,93770	2,99839	10,84281	10,48861
Lopende kosten factor	2,78%	2,32%	1,82%	1,77%
Portefeuille omloop factor	2,73	49,25	762,85	370,36
Resultaat	(408.682)	(2.670.608)	2.094.722	239.057
Beleggingsresultaat per participatie	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015
Beleggingsrendement	(3,48%)	(3,66%)	3,38%	1,63%
<i>waarvan:</i>				
Inkomsten	0,46%	2,16%	2,37%	8,64%
Waardeveranderingen	0,95%	(3,36%)	3,25%	(0,93%)
Kosten	(4,89%)	(2,46%)	(2,24%)	(6,08%)

GFH Europees Vastrentend Fonds

Jaarrekening

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

GFH Europees Vastrentend Fonds

Balans per 31 december 2018

(voor winstbestemming)

	Referentie	31-12-2018	31-12-2017
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	1.901.608	1.341.608
Obligaties		16.815.090	16.703.052
Totaal beleggingen		<u>18.716.698</u>	<u>18.044.660</u>
Vorderingen			
Vooruitbetaalde kosten	2	-	4.951
Overige activa			
Liquide middelen	3	1.117.252	2.596.010
Totaal activa		<u>19.833.950</u>	<u>20.645.621</u>
Passiva			
Fondsvermogen			
Geplaatst participatiekapitaal	4	20.098.395	20.098.395
Algemene reserve		670.072	670.072
Onverdeeld resultaat		(984.569)	(575.887)
Totaal fondsvermogen		<u>19.783.898</u>	<u>20.192.580</u>
Kortlopende schulden			
Kortlopende schulden	5	50.052	453.041
Totaal passiva		<u>19.833.950</u>	<u>20.645.621</u>

GFH Europees Vastrentend Fonds

Winst- en verliesrekening

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

	Referentie	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017
BATEN			
<i>Opbrengsten uit beleggingen</i>	7		
Dividenden		53.760	6.261
Interest		-	1.040.236
		53.760	1.046.497
<i>Waardeveranderingen van beleggingen</i>	8		
Gerealiseerde waardeveranderingen		-	(2.453.870)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen		112.038	306.963
		112.038	(2.146.907)
Totaal bedrijfsopbrengsten		165.798	(1.100.410)
LASTEN			
<i>Bedrijfslasten</i>	9		
Beheervergoeding		246.716	851.845
Administratie-, accountants- en juridische kosten		168.412	361.531
Rentelasten		-	632
Overige kosten		159.352	356.265
Totaal bedrijfslasten		574.480	1.570.273
Bronbelasting		-	(75)
Netto resultaat over de verslagperiode		(408.682)	(2.670.608)

GFH Europees Vastrentend Fonds

Kasstroomoverzicht

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

	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Netto resultaat	(408.682)	(2.670.608)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	(112.038)	(306.963)
Aankopen van beleggingen	(560.000)	(18.560.376)
Kostprijs verkopen beleggingen	-	68.051.775
Mutatie vorderingen	4.951	1.210.936
Mutatie kortlopende schulden	(402.989)	367.924
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(1.478.758)	48.092.688
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her-)plaatsing participaties	-	469.893
Betaald bij inkoop participaties	-	(50.550.608)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	(50.080.715)
Netto kasstroom	(1.478.758)	(1.988.027)
Mutatie geldmiddelen	(1.478.758)	(1.988.027)
Totaal geldmiddelen begin van de periode	2.596.010	4.584.037
Totaal geldmiddelen eind van de periode	1.117.252	2.596.010

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 Wft. Als Bewaarder van het Fonds treedt op Stichting Circle Depositary Services, gevestigd te Amersfoort. 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 Vastrentend 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.

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 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.

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 waarderings- 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

Op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit verhandelbare financiële instrumenten worden gewaardeerd tegen de meest recente slotkoers van de meest relevante markt. Alle overige beleggingen in financiële instrumenten worden onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, bij afwezigheid van een beurskoers, gewaardeerd op basis van in het maatschappelijk verkeer aanvaardbaar geachte waarderingsgrondslagen.

De reële waarde van tot einde looptijd aangehouden beleggingen wordt alleen ten behoeve van de informatieverschaffing bepaald. Bij afwezigheid van een beurskoers, gewaardeerd op basis van in het maatschappelijk verkeer geaccepteerde waarderingsvormen.

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 Vastrentend 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	1.341.608	-
Aankopen	560.000	3.344.110
Kostprijs verkopen	-	(2.000.110)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	(2.392)
Stand eind van de verslagperiode	1.901.608	1.341.608
	31-12-2018	31-12-2017
<i>Obligaties</i>		
Stand begin van de verslagperiode	16.703.052	67.839.194
Aankopen	-	15.216.266
Kostprijs verkopen	-	(66.051.666)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	112.038	(300.742)
Stand eind van de verslagperiode	16.815.090	16.703.052
Totaal beleggingen long	18.716.698	18.044.660
Beleggingen short:	31-12-2018	31-12-2017
<i>Overige derivaten</i>		
Stand begin van de verslagperiode	-	(610.096)
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	-	610.096
Totaal beleggingen short	-	-
Stand eind van de verslagperiode	18.716.698	18.044.660

De portefeuille omloop factor van de beleggingen bedroeg over de periode van verslaglegging 3 (2017: 49) 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
BOND HOUSE SA Jul 20 7%	2.500.000	2.500.000
BOND HOUSE SA Sep 18 7.375% - EXT BY 2 YRS	3.000.000	3.000.000
BOND HOUSE SA Sep 21 7.375%	4.375.000	4.375.000
BOND HOUSE SA Mar 22 0%	1.844.488	1.762.208
BOND HOUSE SA C4 Dec 24 0% S1	520.442	520.442
BOND HOUSE SA Jul 20 5.25%	2.658.058	2.658.058
BOND HOUSE SA Nov 19 0%	667.103	637.344
FUNDIQ	1.901.607	1.341.608
DURHAM CAPITAL Jul 18 8% - EXT + INT	1.250.000	1.250.000
Stand eind van de verslagperiode	18.716.698	18.044.660

GFH Europees Vastrentend Fonds

2 Vorderingen

De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

<i>Vooruitbetaalde kosten</i>	31-12-2018	31-12-2017
Administratiekosten	-	125
Verzekeringskosten	-	2.921
Risico monitoringskosten	-	1.905
	<hr/>	<hr/>
	-	4.951

3 Overige activa

De liquide middelen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	31-12-2018	31-12-2017
Rabobank	250	5.477
Binck bank	1.117.002	2.586.855
Vreemde valuta	-	3.678
	<hr/>	<hr/>
	1.117.252	2.596.010

GFH Europees Vastrentend Fonds

4 Fondsvermogen 31 december 2018

Geplaatst participatiekapitaal

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	20.098.395	70.179.110
Geplaatst gedurende de verslagperiode	-	469.893
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	-	(50.550.608)
Stand eind verslagperiode	20.098.395	20.098.395

Algemene Reserves

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	670.072	670.072
(Onttrekking)/toevoeging resultaat vorige verslagperiode	-	-
(Onttrekking)/toevoeging wettelijke reserve oprichtingskosten	-	-
Stand eind verslagperiode	670.072	670.072

Onverdeeld resultaat

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	(575.887)	2.094.721
(Onttrekking)/toevoeging aan algemene reserve	-	-
(Onttrekking)/toevoeging resultaat	(408.682)	(2.670.608)
Stand eind verslagperiode	(984.569)	(575.887)

Aantallen participaties

	31-12-2018	31-12-2017
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:		
Stand begin verslagperiode	6.734.475,9685	6.730.465,7347
Geplaatst gedurende verslagperiode	-	43.336,7935
Ingenomen gedurende verslagperiode	-	(39.326,5597)
Stand eind verslagperiode	6.734.475,9685	6.734.475,9685

Totaal Fondsvermogen

	31-12-2018	31-12-2017
Fondsvermogen	19.783.898	20.192.580
Aantal uitstaande participaties	6.734.475,9685	6.734.475,9685
Intrinsieke waarde per participatie ¹	2,93770	2,99839

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 Vastrentend Fonds

5 Kortlopende schulden

De kortlopende schulden kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	31-12-2018	31-12-2017
Rekening-courant GFH Europees Vastrentend Transitiefonds	-	356.822
Administratiekosten	1.800	-
Accountantskosten	24.520	2.090
Publicatiekosten	3.123	3.025
Beheervergoeding	10.308	21.373
AFM juridische kosten	-	42.011
Kosten toezichthouder	-	11.985
Kosten AIFMD rapportage	323	316
Bewaarderskosten	2.091	3.612
Systeem kosten participanten	7.887	11.807
	50.052	453.041

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 koersschommelingen 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 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.

6.2 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.

6.3 Kasstroomrisico

Het kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren. Gezien de hoge turnover van de investeringen wordt dit risico niet actief gemonitord.

6.4 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.

6.5 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.

GFH Europees Vastrentend Fonds

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.

6.6 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 betaal rekening bij Rabobank Nederland.

6.7 Concentratierisico

Het Concentratierisico is het risico van waardedaling of waarde fluctuaties 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 het geïnvesteerd vermogen slechts uit acht deelnemingen bestaat. Dit is het directe gevolg geweest van de splitsing tussen de liquide en illiquide beleggingen in december 2017.

In onderstaand overzicht is de top vijf aan grootste beleggingen weergegeven. Daarbij is tevens het aandeel van de desbetreffende producten in het geïnvesteerd vermogen aangegeven.

Naam:		Waarde per 31-12-2018 *	% geïnvesteerd vermogen
Bond House S.A.	Compartment 1 Series 2*	4.375.000	23,37%
Bond House S.A.	Compartment 1 Series 3*	3.000.000	16,03%
Bond House S.A.	Compartment 1 Series 1*	2.658.058	14,20%
Bond House S.A.	Compartment 5 Series 2*	2.500.000	13,36%
Bond House S.A.	Compartment 2 Series 2	1.844.488	9,85%
Overige beleggingen		<u>4.339.152</u>	<u>23,18%</u>
		<u>18.716.698</u>	<u>100,00%</u>

*op basis van kostprijs

Toelichting op de winst- en verliesrekening

7 Dividenden en Interest

Over de door het Fonds ontvangen dividenden is geen dividendbelasting ingehouden (2017: geen belasting ingehouden). Gedurende 2018 is geen correctie doorgevoerd in verband met teveel betaalde dividendbelasting voor een bedrag van (2017: EUR 3.519).

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

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 beheervergoeding is vrijgesteld van BTW. De beheervergoeding wordt op maandbasis pro rata op basis van het fondsvermogen, gefactureerd en ten laste van de fondsen gebracht en komt ten goede aan de Beheerder.

	01-01-2018	01-01-2017
Beheervergoeding	31-12-2018	31-12-2017
Beheervergoeding	<u>246.716</u>	<u>851.845</u>
Administratie-, Accountants- en juridische kosten	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2018	31-12-2017
Administratiekosten	26.712	77.743
Accountantskosten	32.070	5.238
Publicatiekosten	5.892	-
Juridische kosten	102.447	277.002
AIFMD rapportage	<u>1.291</u>	<u>1.548</u>
Totaal	<u>168.412</u>	<u>361.531</u>
Rentelasten	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2018	31-12-2017
Interestkosten	<u>-</u>	<u>632</u>

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

GFH Europees Vastrentend Fonds

	01-01-2018	01-01-2017
Overige kosten	31-12-2018	31-12-2017
Bank kosten	4.424	11.196
Kosten depotbank	-	5.579
Publicatiekosten	-	7.149
Kosten toezichthouder	67.505	208.544
Marketingkosten	588	-
Bewaarderskosten	6.197	10.547
Kosten dataprovider	2.021	20.784
Risico monitoring	1.905	1.480
Verzekeringskosten	7.937	6.183
Transitiekosten	25.939	-
Overige kosten	42.836	84.803
	159.352	356.265

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 2,78% (2017: 2,32%).

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.

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.

GFH Europees Vastrentend Fonds

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 Vastrentend 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.