



## IINFORMATIEMEMORANDUM

Met betrekking tot het Panther Fund  
Fonds voor Gemene Rekening  
naar Nederlands Recht

24 Februari 2020

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning- en prospectusplicht voor deze activiteit.



## INHOUDSOPAVE

|          |                               |           |
|----------|-------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>BELEGGINGSBELEID .....</b> | <b>2</b>  |
| <b>2</b> | <b>RISICO FACTOREN .....</b>  | <b>10</b> |

- Dit document heeft betrekking op het Panther Fund (het “**Fonds**”). Dik gedrukt woorden en uitdrukkingen die worden gebruikt maar niet in dit document uitgelegd, hebben de betekenis zoals beschreven in de Fondsvoorwaarden met betrekking tot beheer en bewaring van het Fonds gedateerd 24 Februari 2020. (de “**Fondsvoorwaarden**”).

## 1 BELEGGINGSBELEID

### 1.1 Investeringsdoel

#### Beoogd rendement:

Het doel van het Fonds is ten eerste het ingelegd kapitaal te laten groeien over tijd als gevolg van samengestelde rendementen over tijd. De ambitie is om deze rendementen op rendementen te behalen over een volledige marktcyclus / economische cyclus. Het Fonds streeft naar het behalen van een absoluut gemiddeld rendement tussen de 5 en 8 procent na kosten, gemeten over een periode van 5 jaar. Het merendeel van de investeringen in het Fonds zullen gemiddeld 1 tot 3 jaar nodig hebben om uit te komen. De Beheerder is van mening dat een volledige cyclus een juiste periode is om de prestaties van het Fonds te kunnen beoordelen. Als belangrijke tweede doelstelling heeft het Fonds het beschermen van kapitaal tegen inflatie en financiële marktcorrecties.

#### Benchmark:

Het Fonds meet zichzelf niet met een benchmark van andere fondsen. De Beheerder gelooft sterk dat het vergelijken en volgen van een benchmark leidt tot afleiding en suboptimale beslissingen en resultaten. In plaats daarvan wil het Fond zich uitsluitend richten op het behalen van positieve absolute rendementen over een periode van 5 jaar. Het doel van het fonds is een gemiddeld positief rendement tussen de 5 en 8 procent na kosten. Dit alles met een lagere hoeveelheid marktrisico.

### 1.2 Restricties

De Beheerder heeft volledige vrijheid om investeringen te doen om de doelstellingen van het Fonds te behalen. Door het uitvoeren van de beleggingsstrategie, onderhevig aan de richtlijnen en restricties zoals in deze sectie is vermeld.

#### Fondskenmerken:

- Over tijd zal de portefeuille opgebouwd zijn uit beleggingen in 25 tot 40 bedrijven. De portefeuille zal bestaan uit zowel long ideeën als short ideeën. De balans tussen deze twee kan verschillen over tijd.

- In beperkte mate investeren in opkomende markten (zoals gedefinieerd is door MSCI) tot een maximum van 10% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds op het moment van investeren.
- Streven naar een meerderheid van small en mid-cap ideeën in het Fonds. Alhoewel de focus van het Fonds ligt bij het kleine en minder-grote bedrijven universum kan het gebeuren dat het Fonds in periodes meer blootstelling heeft naar grote bedrijven.

#### Portefeuille en positie restricties:

- In het geval van een long positie zal het Fonds niet meer als 10% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds investeren in één onderneming, vastgesteld op het moment van investeren. Deze restrictie is van toepassing op alle long ideeën.
- In de situatie van een short positie zal het Fonds niet meer als 10% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds riskeren in één bedrijf, bepaald op het moment van investeren. Deze beperking is van toepassing voor alle short ideeën.
- Long posities mogen niet groter zijn dan 15% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds. Indien deze situatie zich voordoet zal de positie verplicht worden afgebouwd.
- Short posities mogen niet groter zijn dan 15% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds. Indien deze situatie zich voordoet zal de positie verplicht worden afgebouwd.
- De bruto-blootstelling (totaal van long en short posities samen) van het Fonds mag niet groter zijn dan 150% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds.
- De netto-blootstelling (totaal van long posities min het totaal van short posities) van het Fonds kan variëren tussen -100% en +100% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds.
- In het geval van een long optie positie. Normaal gesproken is het Fonds houder van een call of een put optie en heeft het recht om de call of put optie uit te oefenen op expiratie datum. Het economisch risico van de optiepositie is de premie die betaald is voor de aanschaf van de optie. De geïnvesteerde optiepremie mag niet groter zijn dan 2,5% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds.
- In het geval van een short optie positie. De positiegrootte zal een afgeleide zijn van het motief achter de short optie positie. Als de positie is afgedekt door een onderliggende aandelenpositie of andere opties op hetzelfde bedrijf, in deze situatie mag de nominale grootte van de geschreven opties zo groot zijn als de onderliggende aandelenpositie. Dit geldt zowel voor long als short ideeën.
- Als de short optie positie op zich zelf staat en daarmee dus een directionele investering is en niet is afgedekt door een andere optie positie of aandelenbelang, dan geldt dat de uitoefenprijs van de totale optiepositie niet groter mag zijn dan 5% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds.

#### Portefeuillebeheer, kasbeheer en valutablootstelling:

- Voor portefeuillebeheer doeleinden mag de Beheerder gebruik maken van futures en ETF's zonder positie restricties. Mits de futures en ETF's een brede aandelen index

- vertegenwoordigen zoals de S&P 500, Nasdaq, EuroStoxx 600 of een andere gediversifieerde index. Deze overlay kan zowel aan de long als de short kant worden geïmplementeerd.
- Voor portefeuille- en kasbeheer doeleinden mag de Beheerder investeren in futures en ETF's zonder positie restricties.
  - Voor portefeuille- en valutabeheer doeleinden mag de Beheerder gebruik maken van forwards, futures en ETF's zonder positie restricties.
  - In het geval van een overtreding van één of meer portefeuille of positie-restricties zal de Beheerder verplicht zijn deze overtreding(en) te verhelpen. Dit dient binnen 2 werkdagen te zijn uitgevoerd, gemeten na sluiting van de beurs op de dag van de geconstateerde overtreding(en).

### 1.3 Beleggingsstrategie en Risicomanagement

#### Introductie:

Het Panther Fund is een long/short aandelenfonds gericht op ontwikkelde markten. Het Fonds streeft een opportunistische en contraire strategie na waarbij geen sectoren of industrieën zijn uitgesloten. De Beheerder gelooft namelijk dat over tijd zich kansen kunnen voordoen in verschillende hoeken van de financiële markt. Veelal na periodes van continue teleurstellingen en desillusie in bedrijven, sectoren of industrieën.

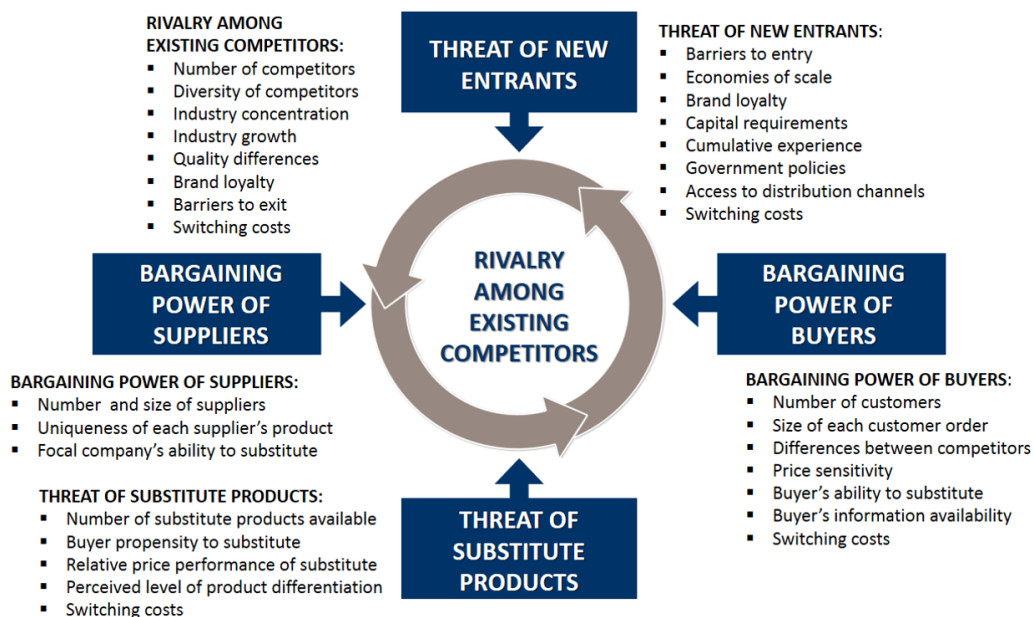
De voornaamste visvijver voor het Fonds is het universum van kleine en middelgrote bedrijven. Deze kleine en middelgrote bedrijven zijn veelal minder gevolgd en bestudeerd door de brokergemeenschap en doorgaans vaak over het hoofd gezien of uitgesloten door grotere institutionele investeerders. Door het Fonds op dit onderbelichte deel van de markt te richten en door grondig fundamenteel onderzoekswerk te verrichten verwacht de Beheerder dat dit zal resulteren in een betere omgeving voor het selecteren van investeringen. Dit geldt zowel aan de long-zijde als aan de short-zijde van de portefeuille.

#### Beleggingsstrategie:

Het Fonds heeft een fundamentele strategie. Een fundamentele manier van beleggen betekent dat we een gedegen begrip hebben van het bedrijf en respectievelijk de industrie voordat we een investering zouden overwegen. Het onderzoekstraject van een bedrijf kan zowel kwantitatief als kwalitatief ingestoken zijn. De beheerder is overtuigd dat kwalitatieve eigenschappen van een bedrijf zeer belangrijke voorwaarden zijn voor succes van een onderneming en daardoor is de focus op deze kenmerken een essentieel onderdeel van het investeringsproces van het Fonds.

In het geval dat de Beheerder een ontmoeting of een telefonische afspraak heeft met een beursgenoteerd bedrijven, streven we ernaar om meer van de onderneming, industrie,

concurrentie en de bedrijfsverwachtingen te leren. Het zwaartepunt van onze onderzoeksvragen zijn veelal gericht op fundamentele onderwerpen zoals het “Bedrijfsmodel”, “Producten & Diensten”, “Klanten”, “Toeleveranciers”, “Vraag & Aanbod dynamiek”, “Technologische Innovaties” en “Veranderingen in Regelgeving”. Onze onderzoeksmethode is zeer beïnvloed door het “Vijf Krachten Model van Porter” en een klassieke “SWOT analyse” van de onderneming.



Bron: Porter, M.E. (2008). *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Harvard Business Review

Tijdens het onderzoeksproces van een bedrijf worden ook de bedrijfsresultaten, managementupdates en andere pers- of beursberichten bestudeerd. Interessegebieden voor ons zijn veelal bedrijfsstrategie, operationele prestaties, consistentie van strategie en verwachtingen. Daarnaast willen we ook zeker zijn van de risico's die verweven zijn met het bedrijf en industrie. Verder is het belangrijk om een goed begrip te hebben van de “value drivers” van de onderneming.

We bestuderen de gerealiseerde bedrijfsresultaten om te bepalen of het bedrijf economische aantrekkelijkheid heeft. Prestatie-indicatoren zoals omzetgroet, vrije kasstroom generatie, winstgroei, mate van winstgevendheid en rendement op geïnvesteerd vermogen zullen worden bestudeerd om een geïnformeerde schatting te kunnen maken over de toekomstige bedrijfsprestaties. De balans is ook een belangrijk onderzoeksgebied in het investeringsproces. Doorgaans vermijden we investeringen in bedrijven met een sterk door vreemd vermogen gefinancierde kapitaalstructuur, vooral in cyclische sectoren. Het is daarom belangrijk dat we een idee hebben van de kapitaalstructuur van een bedrijf voor het bepalen van mogelijke opwaarts koerspotentieel of neerwaarts koersrisico in het geval van

economische meewind of tegenwind. Dit analyse proces is cruciaal en een belangrijke input voor het bepalen van de investeringen in het Fonds.

Het investeringsproces is gebaseerd op het selecteren van aantrekkelijke bedrijven. Idealiter wordt er belegd in 25 tot 40 bedrijven met een idiosyncratische investeringscasus. Elke investering moet op zich zelf staan. Het Fonds zal normaal gesproken niet op meta-level investeren zoals thema's, sectoren, landen en/of regio's. We proberen losstaande investeringskansen te identificeren met een aantrekkelijke risico/rendement uitkomst. Daarnaast zoeken we ook naar een asymmetrische verhouding tussen neerwaarts risico en positief rendement.

Omdat de investment stijl van het Fonds soms wat contrair kan zijn, ligt het in de lijn der verwachting dat het wat tijd vergt voordat een investeringscasus begint te werken. In het geval van een geslaagde "turnaround", zal het bedrijf en het management behoorlijk wat tijd nodig hebben voordat de strategie bepaald is en de noodzakelijk acties zijn ingevoerd. Verder zal het tijd kosten voordat ook daadwerkelijk de verbeterde resultaten zichtbaar zijn. Een ander voorbeeld zou kunnen zijn dat een bedrijf of sector wat door de jaren heen terecht een zeer slechte reputatie heeft gekregen, omwille van consolidatie of een doorbraak in technologie, de toekomstperspectieven substantieel verbeterd zijn ten opzichte van het verleden. In deze situaties zal het slechts wat tijd vergen voordat andere investeerders onze verbeterde verwachting van het bedrijf of sector zullen delen.

De Beheerder verwacht dat een typische investering in het Fonds 1 tot 3 jaar nodig zal hebben om uit te komen. In het geval van een investeringscasus met een directe katalysator of gebeurtenis kan de beleggingshorizon veel korter zijn, indien aanwezig zal dit echter maar om een klein deel van de portefeuille gaan. Financiële markten hebben de reputatie erg korte termijn gedreven zijn, gericht veelal op de laatste en volgende kwartaalcijfers. In de laatste jaren is dit alleen maar sterker geworden als gevolg van de beschikbaarheid van "alternatieve data sets". (Credit card betalingen, google trends, sociale media, satelliet foto's etc.) om korte termijn bedrijfsprestaties in te schatten. Als gevolg van dit zeer kortzichtig gedrag, geloven we dat er minder competitie is en een betere risico/rendement verhouding te vinden is in het vormen van een opinie over het langere termijn bedrijfssucces, rekening houdend met de waardering van de aandelen van de onderneming.

#### Environmental, Social en Governance:

Het Fonds legt grote nadruk op "environmental", "social" en "governance" factoren (ESG). De Beheerder is overtuigd dat bedrijven met een sterk bewustzijn voor ESG, doorgaans een maatschappelijk verantwoorde onderneming is die opereert met respect voor milieu en mens. Aandacht voor ESG is vandaag de dag niet langer vrijblijvend, maar zou een essentieel pijler moeten zijn van bedrijfsstrategie en de dagelijkse bedrijfsvoering. Sociale

media geven consumenten ultieme transparantie en een platform om misstanden te delen. Bedrijven dienen zich bewust te zijn van de reputatieschade die ze kunnen oplopen als gevolg van een ESG schandaal. Geen aandacht voor ESG zou daarom fatale gevolgen kunnen hebben voor een onderneming en dat zou een belegging in dat bedrijf zeer riskant maken. Het Fonds omarmt dan ook volledig ESG in het beleggingsbeleid.

#### Implementatie en Monitoring:

De Beheerder heeft in de afgelopen jaar een “volglijst” opgebouwd van ongeveer 300 bedrijven. Alle bedrijven op de volglijst worden geduldig gevolgd. We houden recente ontwikkelingen bij en bestuderen de bedrijfsresultaten om te bepalen of de betreffende ondernemingen aantrekkelijk genoeg zijn om onderdeel te worden van de “kandidatenlijst”. Idealiter hebben we deze bedrijven reeds gesproken en hebben we een warm contact met de onderneming. Hierdoor hebben we een communicatiekanaal met de onderneming waarbij we de mogelijkheid hebben een diepere discussie te hebben over en het verifiëren en testen van onze aannames en verwachtingen.

Bedrijven op de kandidatenlijst zijn één stap verwijderd van opgenomen te worden in de portefeuille van het Fonds. Ondernemingen op kandidatenlijst concurreren voor kapitaal met de actuele posities in het Fonds. De Beheerder gelooft dat het zeer belangrijk is om een solide pijplijn van beleggingsideeën te hebben voor een gezonde concurrentie voor kapitaal.

Als een bedrijf in aanmerking komt voor opname in het Fonds, zal de investeringscasus worden geschreven in het door ons zelf ontwikkelde template. Dit wordt gedaan om het proces te formaliseren en onze verwachtingen vast te leggen. Bij voorkeur willen de beschrijving van de investeringscasus zo eenvoudig mogelijk. Indien mogelijk weer te geven in 3 tot 5 afbeeldingen en/of grafieken. Hier kunnen we onze verwachtingen kenbaar maken en de daarbij horende scenario's met het verwachte koerspotentieel of koersverlies.

Een belangrijk hoofdstuk in het investeringsdocument is de “pre-mortem”. In dit stuk wordt beschreven welke mogelijke gebeurtenissen zich kunnen voordoen waardoor we van mening zullen veranderen met betrekking tot de investeringscasus. Dit kunnen allerlei ontwikkelingen zijn, verandering van management, geen verbetering in marge of groei, nieuwe concurrente of mislukte productlancering. Elke investeerder is vatbaar voor het bevestigen van zijn eigen vooringenomenheid, om zo eerlijk en objectief mogelijk met de eigen aannames te bekijken, hopen we het aantal vergissingen te kunnen verminderen en de impact te beperken.

De 25 tot 40 bedrijven in het Fonds zullen actief worden gevolgd. De Beheerder zal proberen de bedrijven op regelmatige basis te ontmoeten. Als dat moeilijk te regelen is, zal de Beheerder telefonische afspraken maken om recente ontwikkelingen te bespreken. Voor



bedrijven binnen de portefeuille hebben we een financieel model om de bedrijfsprestaties te volgen en verwerken, maar ook om onze eigen aannames en onze overtuiging te kunnen testen. Dit model zal ook helpen bij het vaststellen van een waardering voor de onderneming om te bepalen of de investering nog steeds aantrekkelijk is of dat het tijd is om de positie af te bouwen en te kijken naar andere investeringsmogelijkheden.

#### Risicomanagement:

Veel risico's kunnen worden gedefinieerd en zijn dan ook van toepassing zijn op het Fonds en de beleggingsstrategie. (Zie ook Annex 2 Risicofactoren). Echter de Beheerder is overtuigd dat het echte fundamentele risico voor de portefeuille, de beleggingsstrategie en de participanten van het Fonds, het permanent verlies van kapitaal zou zijn.

De afwaardering van kapitaal op een investering kan op verschillende manieren gebeuren. Een onderneming gaat failliet en een aandelenbelegging in die onderneming zal zeer waarschijnlijk waardeloos zijn geworden. Een andere manier van kapitaalafwaardering is het doorlopend verkopen van posities met verlies. Tijdens onzekere tijden en slechte bedrijfsprestaties is het gemakkelijk om je vertrouwen en overtuiging te verliezen in een investering. Vooral in het geval we de onderneming en het bedrijfsmodel toch niet zo goed begrepen als we dachten.

In het geschetste scenario, is het goed mogelijk dat we als investeerder juist zwakke handen hebben op het dieptepunt van de markt. Dit proberen we zoveel mogelijk te voorkomen door hoofdzakelijk te investeren in bedrijven en situaties waar we bekend mee zijn en kunnen begrijpen. Het is onmogelijk om beleggingsverliezen te voorkomen in de portefeuille, maar de grootte van de verliezen dienen te worden beheerst.

De Beheerder heeft een 3-niveau risico raamwerk vastgesteld voor het beheren en controleren van risico. De 1<sup>e</sup> niveau is het "selecteren aan de poort" gedeelte tijdens het onderzoeksproces. Dit gebeurt reeds bij het opstellen van de volglijst en de kandidatenlijst. Als we niet comfortabel zijn met het bedrijfsmodel of hebben heel veel moeite om het de markt, onderneming en/of de kwaliteiten van de onderneming te begrijpen. Of er is een andere reden waarom we niet betrokken willen zijn, in die situaties zal het potentiële aandeel niet voorbij het 1<sup>e</sup> niveau geraken. Hierdoor stellen we ons niet bloot aan moeilijke situaties waar we zeer waarschijnlijk vergissingen zouden maken.

Het 2<sup>e</sup> niveau van het risico raamwerk vindt plaats tijdens de onderzoeksfase en implementatie van een investering. Tijdens het onderzoekstraject op een onderneming dienen we in staat te zijn wat de mogelijke uitkomsten kunnen zijn van de investering. Indien uitkomsten zeer binair zijn of er zijn verschillende scenario's van uitkomsten mogelijk, waarbij sommige scenario's zeer negatief. De Beheerder zal zich eerst afvragen of hij het

risico wil lopen. Indien gewenst, zal de Beheerder op zoek gaan naar mogelijkheden om een acceptabele positie in de onderneming op te bouwen zonder al te veel kapitaal te riskeren. Een call of een put optie kan een ideale positie zijn om een acceptabel risico te nemen op verschillende scenario's. Zeker in het geval de optiepremie niet te duur is.

Het 3<sup>e</sup> niveau van het risico management vindt plaats binnen de portefeuille management. Ondanks alle inspanning om vergissingen te voorkomen en de verliezen van het Fonds te limiteren, zullen er momenten zijn dat investeringen niet uitpakken zoals verwacht of gewild. Het Fonds kan als gevolg daarvan een breuk van de positie restricties hebben of misschien op portefeuille niveau. In deze situaties zal de Beheerder actie moeten nemen om het Fonds weer in "compliance" te brengen met de eerder genoemde restricties. Deze actie dient binnen 2 werkdagen te worden uitgevoerd, gemeten vanaf de beursluiting van de dag van de overtreding.

De Beheerder zal niet formeel een "stop loss" systeem toepassen voor het managen van de portefeuille of individuele posities afzonderlijk. Dat wil niet zeggen dat het nooit zal worden toegepast. Soms kunnen er specifieke omstandigheden zijn dat de Beheerder toch voor een "stop loss" bescherming kiest indien hij dit verstandig acht.

## 2 RISICO FACTOREN

### 2.1 Samenvatting van de belangrijke risico's in relatie tot het Fonds en de Industrie

Zoals ieder beleggingsfonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen, zal het Fonds beleggingsrisico's nemen. Het is mogelijk geld te verliezen door te investeren in het Fonds. Er kan geen zekerheid worden afgegeven dat de **Beheerder** er in slaagt om geschikte investeringen te vinden. Dit zou vervolgens een zeer nadelig effect kunnen hebben op het behalen van het investeringsdoel. Geïnteresseerden investeerders zouden, onder meer zorgvuldig kennis moeten nemen van de niet-volledige lijst aan risico's genoemd in deze Annex, advies inwinnen bij hun beleggingsadviseur of vermogensadviseur en verder leunen op eigen onderzoek van de risico factoren betreffende een investering in het Fonds.

### 2.2 Risico's in relatie tot het fonds en de investeringsstrategie

#### Marktrisico:

Aandelenmarkten zullen stijgen en dalen als gevolg van verschillende factoren, waaronder maar niet uitsluitend; veranderde verwachtingen van nieuwsontwikkelingen omtrent bedrijven. Verder kunnen veranderingen in macro-economie, politiek en monetair beleid of andere gebeurtenissen voor schommelingen zorgen. De aandelen waarin het Fonds belegt staan bloot aan deze factoren en hun waarde zal dan ook fluctueren over tijd.

#### Concentratierisico:

In overeenkomst met het investeringsbeleid, zal het Fonds zich limiteren in het aantal beleggingen dat het zal maken, dit resulteert in een relatief geconcentreerde portefeuille. Hierdoor zullen positieve of negatieve ontwikkelingen met betrekking tot één individuele investering een grote invloed hebben op de waarde van het fonds.

#### Liquiditeitsrisico:

Het Fonds investeert in waardentitels die van nature liquide zijn, maar kan niet garanderen dat de liquiditeit ten alle tijde beschikbaar zal zijn en afdoende voor afwikkeling van posities. Dit zou kunnen leiden tot het niet kunnen verkopen van investeringen, of mogelijkere wijs tegen een zeer lage en onaantrekkelijke prijs. Om redelijke liquiditeit van de onderliggende waarden proberen te waarborgen, heeft het Fonds een investeringsrestrictie dat een bedrijf minimaal een marktkapitalisatie heeft van EUR 50 miljoen op het moment van aankoop.

De Beheerder zal daarnaast de liquiditeit van het gehele Fonds monitoren. Onder bepaalde marktomstandigheden, veelal stress in tijden van crisis, een groot aantal van de beleggingen in het Fonds kunnen gedeeltelijk of volledig illiquide raken. Indien de

Beheerder een liquiditeitstekort constateert of verwacht of als gevolg van de monitoring van de markt, kan de Beheerder overgaan tot de volgende verzachtende maatregelen en acties om liquiditeitstekort te voorkomen of verhelpen en daarbij de belangen van alle Participanten in het Fonds te beschermen.

- De Beheerder kan een beperking opleggen aan het aantal uitschrijvingen. Nadere details van de betreffende beperkingen op uitschrijving zijn benoemd in Sectie 11.3 van de Fondsvoorwaarden. De Beheerder kan (ook) deze maatregel toepassen in situaties zoals beschreven in Sectie 11.5;
- De Beheerder zal de uitschrijvingen schorsen, indien de grens aan uitschrijvingen is overtreden, of in het geval van zware marktonrust of zeer uitzonderlijke omstandigheden waarbij een grote groep investeerders hun investering tegelijkertijd terug vordert;
- De Beheerder kan de portefeuille aanpassen en bouwt de portefeuille opnieuw op om het liquiditeitsprofiel van het Fonds te veranderen. Uitgaande dat dit kan binnen de grenzen van de investeringsstrategie. Dit kan onder meer worden gerealiseerd door het verwisselen van illiquide investeringen door liquide investeringen of omgekeerd.

#### Investeren in een Internationale omgeving:

Beleggingsresultaten kunnen nadelig worden beïnvloed door ontwikkelingen in landen waar de beleggingen of tegenpartijen van het Fonds zijn gesitueerd. Dit kan resulteren in grote nadelige impact op de waardering van effecten in bezit van het Fonds. Onder deze ontwikkelingen vallen onder meer, valutakoers schommelingen, hoge inflatiecijfers, minder liquiditeit in verhandelde effecten, beperkte beschikbaarheid van publieke informatie over bedrijven die de effecten hebben uitgegeven, minder ontwikkelde toezichtstandaarden, minder ontwikkelde accounting, audit en financiële verslaggevingsnormen, oorlog, burgeropstanden, politieke instabiliteit, terrorisme, uitzetting, nationalisatie en de beperking om geld naar het buitenland over te maken of het omzetten van lokaal geld naar een harde valuta. De Beheerder limiteert het risico door voornamelijk in Westerse ontwikkelde landen te investeren.

#### Opkomende markten:

Het Fonds kan bij uitzondering investeren in effecten in opkomende markten. Dit kan als gevolg hebben dat het Fonds te maken krijgt met extra risico's in vergelijking tot het investeren in ontwikkelde landen.

Het beleggen in effecten uit opkomende markten brengt een grotere hoeveelheid risico met zich mee dan dat van effecten in bedrijven uit ontwikkelde landen. Effecten uit opkomende markten hebben mogelijk het risico van meer volatiele markten en minder gunstige belastingwetgeving. Verder kunnen de beleggingskansen voor de relevante portefeuille in

sommige opkomende markten worden beperkt door wettelijke grenzen aan buitenlandse investeringen in de lokale markt.

Effecten in sommige opkomende markten kunnen onderhevig zijn aan broker of aandeelhandel-belastingen opgelegd door de overheid, dit zou leiden tot verhoogde aanschafkosten van de investering en kan mogelijk resulteren in lagere gerealiseerde koerswinsten of hogere koersverliezen op het moment van verkoop. Daarnaast kan de afhandeling van aandelentransacties in een aantal opkomende markten trager verlopen en onderhevig zijn aan een groter risico van mislukking dan bij de afhandeling in ontwikkelde landen.

#### Valutarisico:

Internationale beleggingen zijn veelal uitgedrukt en verhandeld in buitenlandse valuta, terwijl de bezittingen en de verplichtingen van het Fonds zijn gewaardeerd in Euro's. Wisselkoersen tussen verschillende valuta zullen continu fluctueren. Met als gevolg dat de waarde van de niet-Euro beleggingen in het Fonds positief of negatief zullen worden beïnvloed. Het Fonds kan voor significant deel van het vermogen geïnvesteerd zijn in beleggingen uitgedrukt in buitenlandse valuta. Hierdoor zal het Fonds onderhevig zijn aan het risico van valutaschommelingen.

#### Renterisico:

Renterisico is de kans op een waardevermindering van een bezitting als gevolg van een onverwachte verandering in de rente. Rente risico beïnvloed direct de waarde van vastrentende effecten zoals obligaties, maar heeft ook invloed op de waarde van aandelen en derivaten. De rentestand heeft een directe relatie met de hoogte van de rentevergoeding op banksaldo en de hoogte van de rentevergoeding die moet worden betaald op leningen of het inlenen van aandelen. Daarnaast heeft een verandering van de rente ook een afgeleide invloed op de herinvesteringsmogelijkheden beschikbaar in de financiële markt.

#### Short posities:

Het Fonds zal in het algemeen een winst of verlies realiseren bij het aangaan van een short positie wanneer de prijs van het onderliggende aandeel daalt of stijgt tussen het moment van het aangaan van de short positie en het moment van sluiten. Het sluiten van een positie vindt plaats wanneer het betreffende aandeel wordt aangekocht in de markt en dit het ingeleende aandeel vervangt. Een short positie heeft in theorie het niet-gelimiteerd risico van een stijging van de koers van een aandeel en kan daardoor in theorie een ongelimiteerd verlies kunnen veroorzaken binnen in het Fonds.

#### Derivaten:

Het Fonds zal gebruik maken van derivaten in het geval van betere implementatie van overtuiging in een positie of wanneer dit resulteert in lagere belasting of transactiekosten. Veel voorkomende derivaten zijn futures, opties, contracts for difference (CFD's) en swaps. Derivaten kunnen aan flinke prijsschommelingen onderhevig zijn, zowel positief als negatief en zullen als gevolg invloed hebben op de bezittingen van het Fonds.

#### Hefboomeffect:

Het Fonds zal geen hefboomstrategie nastreven. (Zie ook Annex 1; Beleggingsbeleid). Echter in sommige periodes kan de bruto blootstelling van het Fonds de 100% overstijgen. Dit kan resulteren in een (margin) dekkingsverplichting in de beleggingsrekening. In dat geval zal de broker een taxatie maken van de bezittingen van het Fonds en de onderpandwaarde vaststellen en bepalen wat de dekkingsverplichting zal zijn. In het geval dat het Fonds investeringen heeft gemaakt, waarvan een deel beleend is, kan in het geval van een plotselinge schok op de financiële markt of een substantiële daling van de onderpandwaarde, kan het Fonds worden geconfronteerd met een (margin call) margestorting op de beleggingsrekening. Dit is feitelijk een verzoek van de broker naar het Fonds om additionele gelden bij te storten of posities in het fonds te sluiten om de beleggingsrekening weer binnen de toelaatbare grenzen te brengen. In de situatie dat dit verzoek wordt genegeerd, kan de broker zelf overgaan tot liquidatie van posities om de rekening weer op minimaal niveau te brengen. Deze gedwongen verkopen of aankopen (in het geval van short posities) kunnen plaatsvinden op ongunstige momenten en tegen onaantrekkelijke prijzen. Dit zal een negatieve impact hebben op de bezittingen van het Fonds.

### **2.3 Risico's in relatie tot handelsplatformen en beurzen**

#### Tegenpartij risico:

Het Fonds zal onderhevig zijn aan het risico van het in gebreke blijven of het weigeren van handelaren, brokers of andere dienstverleners of andere tegenpartijen om transacties of diensten uit te voeren of deze transacties of diensten op de juiste tijd uit te voeren. Iedere mislukking, weigering of vertraging, als gevolg van insolvabiliteit, faillissement of andere oorzaken, kunnen het Fonds blootstellen aan aanzienlijke verliezen. Het Fonds zal deze risico's proberen te minimaliseren door zorgvuldig zijn dienstverleners en tegenpartijen te selecteren en uitsluitend overeenkomsten aan te gaan met partijen welke het Fonds voldoende kredietwaardig en betrouwbaar acht.

#### Afwikkelingsrisico:

Het Fonds is onderhevig aan afwikkelingsrisico. Afwikkelingsrisico is het risico dat een tegenpartij niet zijn verplichting nakomt van het leveren van de effecten volgens de afgesproken voorwaarden, nadat de andere tegenpartij zijn verplichtingen volgens de overeenkomst reeds heeft voldaan.

#### **2.4 Risico's in relatie tot de beheerder**

Het succes van het Fonds is afhankelijk van de kennis en ervaring van de verantwoordelijke investment managers en ander belangrijke werknemers van de Beheerder. Het succes van het Fonds is grotendeels afhankelijk van de continue toegang tot kennis van het team. Verlies van één of meer teamleden zou kunnen leiden tot een nadelige effect op de prestatie van het Fonds. Verder kan geen verzekering worden afgegeven dat de Beheerder in staat zal zijn om geschikte vervangers aan te trekken.

#### **2.5 Risico's in relatie tot de beleggingsportefeuille van het Fonds**

##### Uitschrijvings- en inschrijvingsrisico:

Net als alle andere fondsen met onbepaalde looptijd, voegt het Fonds de investeringen van meerder investeerders samen. Handelingen van één of meer investeerders kan mogelijk impact hebben op de Nette Vermogenswaarde van het Fonds. Bijvoorbeeld uitschrijvingen kunnen het Fonds verplichten om bezittingen vroeger te verkopen dan verwacht en onder minder gunstige marktcondities dan wanneer het Fonds deze bezittingen op een eigen gekozen moment zou verkopen. Dit kan een nadelig effect hebben op het bereiken van de investeringsdoelstelling van het Fonds.

Aan de andere kant bij veel nieuwe inschrijvingen in het Fonds kan dat leiden dat een hogere kaspositie dan normaal het geval zou zijn, dit kan een positief of negatief effect hebben op de groei van de Intrinsieke Waarde van het Fonds. Uitschrijvingsrisico kan mogelijk correleren met liquiditeitsrisico, wanneer een toename van uitschrijvingen een gebrek aan liquiditeit van het fonds als gevolg kan hebben. De Beheerder kan in bepaalde omstandigheden overgaan tot het schorsen van uitschrijving.

##### Een verandering in wetgeving:

De regelgeving, het toezicht en belastingomgeving voor beleggingsfondsen is aan verandering onderhevig. Toekomstige veranderingen kunnen een nadelig effect hebben op zowel de mogelijkheden van het Fonds om de investeringsstrategie uit te voeren als de waarden van de beleggingen. Het effect van toekomstige veranderingen in regelgeving of belastingwetgeving op het Fonds is onmogelijk te voorspellen. Onduidelijke richtlijnen en regelgeving kunnen mogelijk leiden tot een inbreuk van dezelfde richtlijnen en regelgeving

van toepassing op het Fonds. Dit kan mogelijk boetes of andere sancties tot gevolg hebben en schade doen aan de reputatie van het Fonds, de Beheerder en andere gelieerde personen. Het kan mogelijk ook negatieve invloed hebben op de Intrinsieke Waarde van het Fonds en de participaties.

#### Operationeel risico:

Het Fonds is bloot gesteld aan operationeel risico. Dit is het risico dat iets verkeerd gaat in de dagelijkse gang van zaken. Het risico op verlies als gevolg van inadequate of mislukte interne bedrijfsprocessen, mensen en systemen, technologie of externe gebeurtenissen. Hieronder kan ook een probleem vallen die de bedrijfscontinuïteit van de Manager en het Fonds bedreigt. Voorbeelden hiervan zijn een stroomstoring, staking of een simpele internetverbinding die niet werkt.

#### Compliance risico:

Dit is het risico van afbreuk van de integriteit van de Beheerder en het Fonds. Situaties waarbij dit kan gelden is wanneer er een overtreding wordt begaan met betrekking tot de interne bedrijfsprocessen en gedragsregels van de Beheerder en/of het Fonds. Of het overtreeden van wetten, regelgeving, gedragscodes omtrent zelfregulering, externe gedragsregels betreffende de financiële sector, wat resulteert in schade aan de reputatie van de Beheerder en het Fonds en mogelijk kan leiden tot wettelijke sancties en/of financiële boetes.

#### Vennootschapsrisico:

Het Fonds is opgezet als een fonds voor gemene rekening (FGR). De Fondsvoorwaarden beschrijft dat de partijen/belanghebbenden in het Fonds expliciet geen voornemen hebben om een maatschap of vennootschap onder firma of een commanditaire vennootschap aan te gaan of op te zetten. De investeerders zijn niet voornemens om met elkaar samen te werken en dat de verplichting van de investeerder om het bedrag met betrekking tot zijn verstrekte participaties te voldoen is een toezegging aan de titelhouder en geen bijdrage of toezegging van een bijdrage zoals wordt bedoeld in Burgerlijk Wetboek Boek 7A 9<sup>e</sup> titel.

Er bestaat onzekerheid of een FGR in het algemeen kwalificeert als een vennootschap of een commanditaire vennootschap. Alhoewel de Beheerder uitdrukkelijk van mening is dat het Fonds met betrekking tot de hierboven beschreven eigenschappen, niet kwalificeert als vennootschap, kan echter niet volledig worden uitgesloten dat mogelijk door omstandigheden een gerechtshof het Fonds alsnog kwalificeert als vennootschap.



#### Beperkte rechten van investeerders:

De Beheerder heeft exclusieve bevoegdheid voor het beheer van alle activiteiten van het Fonds. Investeerders kunnen geen management of controle taken uitoefenen met betrekking tot de activiteiten van het Fonds. Investeerders hebben wel beperkt stemrecht in bepaalde organisatorische aspecten van het Fonds zoals beschreven in de Fondsvoorwaarden.

#### Andere klanten:

De Beheerder en/of dochterondernemingen van de Beheerder kunnen mogelijk naast het Fonds ook nog andere klanten of fondsen adviseren of beheren. Hoewel de Beheerder de intentie heeft om alle potentiële en huidige belangenconflicten naar goed geweten te regelen, kan er geen volledige zekerheid worden afgegeven dat dergelijke belangenconflicten worden opgelost in het belang van het Fonds mochten deze zich voordoen.

## **2.6 Risico's in relatie tot belastingheffing**

Het Fonds ondervindt risico ten aanzien van een verandering van fiscale behandeling van een FGR. Een negatieve verandering in de fiscale regelgeving kan mogelijk een negatieve invloed hebben op het Fonds en de participanten in het Fonds. Het Fonds is niet voornemens te optimaliseren vanuit belastingoogpunt of voor participanten individueel. De Beheerder zal de investering, belastingheffing en andere belangen van het Fonds en de participanten overwegen vanuit een gezamenlijk fiduciair belang en niet vanuit het individueel perspectief van iedere participant afzonderlijk.