

Beleggingsfonds Hoofbosch

JAARVERSLAG

2015

Beleggingsfonds Hoofbosch

Inhoudsopgave

Algemene Informatie	2
Kerngegevens	3
Profiel	4
Algemeen.....	4
Uitgifte / Inkoop participaties.....	5
Vergunning AFM.....	5
Beleggingsbeleid.....	5
Risicoprofiel.....	5
Resultaat.....	6
Directie van de beheerder.....	6
Raad van Toezicht.....	6
Bewaarder.....	7
Administrateur.....	7
Fiscale positie van het fonds.....	7
Verslag van de beheerder	8
JAARREKENING	11
Balans	11
Winst- en Verliesrekening	12
Kasstroomoverzicht	13
Toelichting	14
Algemeen.....	14
Waardering activa en passiva.....	14
Grondslagen van de resultaatbepaling.....	14
Berekening Netto Vermogenswaarde per participatie.....	14
Risico's.....	14
Fund Governance.....	15
Stembeleid.....	15
Toelichting op de Balans	16
Toelichting op de Winst- en Verliesrekening	18
Overige gegevens	22
Voorstel resultaatbestemming.....	22
Belangen directie van de beheerder en Raad van Toezicht.....	22
Gebeurtenissen na balansdatum.....	22
Accountantscontrole.....	22
Bijlage(n)	
Overzicht portefeuille	23

Beleggingsfonds Hoofbosch

Algemene Informatie

Beheerder

De Grote Voskuil Capital B.V.
Nieuwe Gracht 23
2011 NC HAARLEM
www.hoofbosch.nl

Directie
M.T.M. van Winden MBA
Mr. R.J. Engels

Raad van Toezicht
Prof. Dr. M. van Nieuwkerk (voorzitter)
Dr. P.M.L. Frentrop

Toezichthouder

Autoriteit Financiële Markten
Vijzelgracht 50
1017 HS AMSTERDAM

Bewaarder

SGG Depository B.V.
Hoogoorddreef 15
1101 BA AMSTERDAM
www.sgggroup.com

Directie
Mr. drs. H.M. van Dijk

Accountant

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.
Rivium Promenade 200
2909 LM CAPELLE AAN DEN IJSSEL

Adviseur compliance

FM & I B.V.
Mr. R. van de Kamp

Postadres

De Grote Voskuil Capital B.V.
Nieuwe Gracht 23
2011 NC HAARLEM
www.hoofbosch.nl

Beleggingsfonds Hoofbosch**Kerngegevens**

	31-12-15	31-12-14	31-12-13	31-12-12	31-12-11
Aantal uitstaande participaties	876.566	761.161	673.932	515.168	444.509
Participatiewaarde (€)	156,2393	136,2380	124,0353	114,3364	106,5283
Fondsvermogen (x € 1.000)	136.954	103.699	83.590	58.903	47.353
Hoogste koers (€)	159,8793	136,2380	125,0232	116,0547	106,5283
Laagste koers (€)	136,2380	122,8408	116,6959	106,1071	96,7125
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde (%)	14,68%	9,84%	8,48%	7,33%	0,73%
Lopende Kosten Ratio (%) *	1,78%	1,70%	1,74%	1,86%	1,78%
Total Costs Ownership ** inclusief performance fee (%)	3,04%	2,47%	2,48%	2,41%	2,18% ***

* De TER is als kostenratio, uit hoofde van Europese wet- en regelgeving, vervangen door de LKR. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar pagina 18 van dit verslag. In de berekening van de LKR wordt de prestatievergoeding buiten beschouwing gelaten. De vergelijkende cijfers zijn niet herrekend naar de definitie van de gewijzigde kostenratio.

** De Total Costs of Ownership (TCO) definiëren wij als de Lopende Kosten Ratio (LKR), vermeerderd met de prestatievergoeding en de transactiekosten van koop en verkoop van effecten, plus de aan- en verkoopkosten van participaties die de belegger verkoopt, respectievelijk koopt.

*** In 2011 heeft Beleggingsfonds Hoofbosch voor een bedrag ad. € 102.949 retour ontvangen van Theodoor Gilissen als compensatie voor de tot op dat moment teveel betaalde aan- en verkoopprovisies. In casu is alsdan een exacte berekening van de TCO niet mogelijk, in het gepresenteerde TCO cijfer voor 2011 is voor wat betreft aan- en verkoopprovisies gerekend met een gemiddeld provisietaarif van 25 bp.

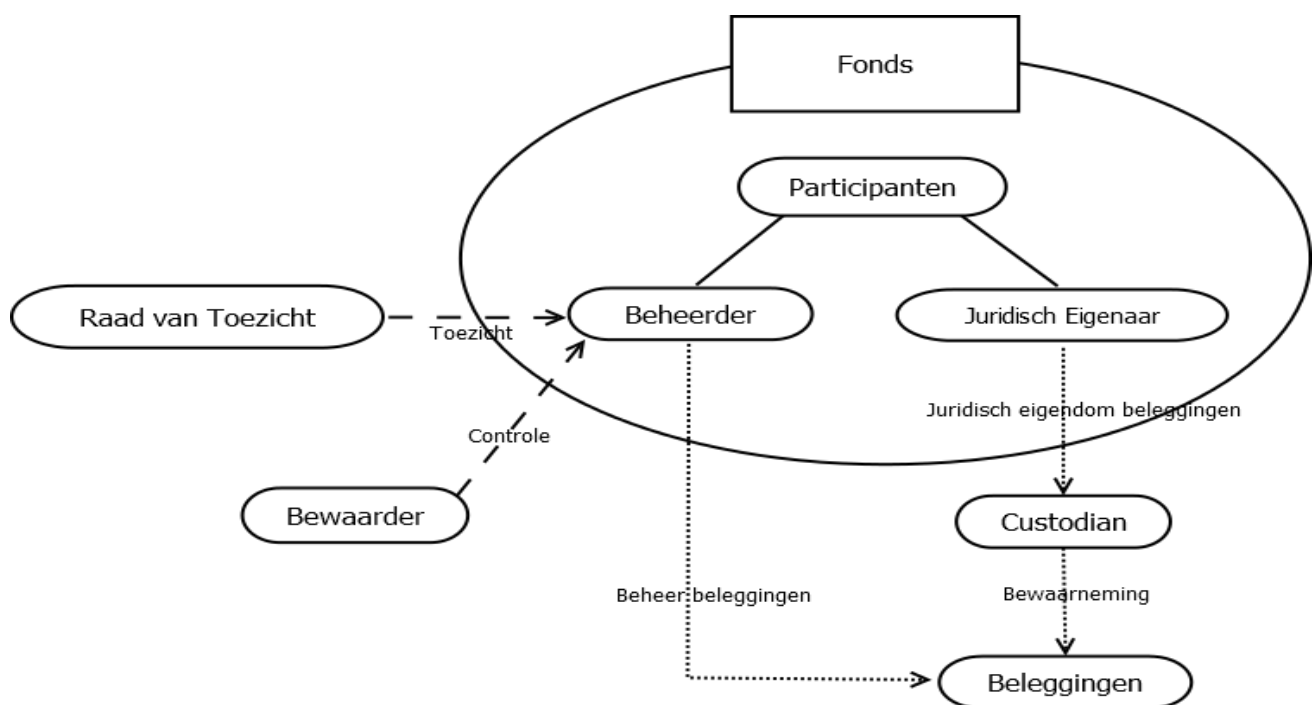
Beleggingsfonds Hoofbosch

Profiel

Algemeen

Beleggingsfonds Hoofbosch is opgericht op 1 augustus 2006. Het fonds is een open end fonds voor gemene rekening. Het fonds is niet genoteerd op een effectenbeurs. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon maar een vermogen dat is gevormd krachtens een overeenkomst tussen de beheerder, de juridisch eigenaar en elk van de participanten. Deze overeenkomst regelt het beheer en de bewaarneming van de activa en passiva die voor rekening en risico van de participanten zijn verworven/aangegaan door het fonds. Omdat het fonds geen rechtspersoonlijkheid heeft, is de Juridisch Eigenaar de juridische eigenaar van de activa en passiva van het fonds. De beheerder beheert het fonds en de bewaarder houdt ten behoeve van de participanten toezicht op de naleving van het prospectus. De beleggingen worden aangehouden op een of meer rekeningen bij de Custodian. De Raad van Toezicht is ingesteld door de beheerder en houdt, in het belang van de participanten, toezicht op de beheerder. De beheerder raadpleegt de Raad van Toezicht als klankbord en adviseur.

Dit kan schematisch als volgt worden weergegeven:



Gewijzigd prospectus

Per 1 mei 2015 is een geactualiseerd prospectus van toepassing, hoofdzakelijk ingegeven door verduidelijking van enkele kostenposten (en daarmee de lopende kosten) welke ten laste van het fonds worden gebracht.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Uitgifte / Inkoop participaties

Het fonds is verplicht om, tenzij zich bijzondere omstandigheden voordoen, maandelijks (op een transactiedag) participaties uit te geven of in te kopen tegen de Netto Vermogenswaarde van de participaties (plus of minus een opslag of afslag).

Er kan voor een minimum bedrag van € 100.000 worden deelgenomen in het fonds, vervolgstortingen dienen minimaal € 5.000 te bedragen. Bij de start van het fonds zijn participaties uitgegeven met een netto vermogenswaarde van € 100. De participaties van een participant vormen één ondeelbaar geheel en kunnen niet gesplitst worden in meerdere deelnemingen, ook niet als gevolg van het overlijden van een participant/natuurlijk persoon. De omvang van het fonds kan fluctueren door toe- en uittredingen, koersresultaten, opbrengsten en kosten.

Het fonds kan participaties uitgeven en inkopen. Verzoek om uitgifte en inkoop kunnen worden gedaan aan de beheerder.

Een verzoek tot uitgifte van participaties dient de administrateur uiterlijk vijf (5) werkdagen voorafgaande aan de beoogde transactiedag te hebben bereikt. Voor het verzoek moet gebruik gemaakt worden van een speciaal formulier, dat verkrijgbaar is via de website en bij de beheerder. Het verzoek tot toekenning dient het bedrag in € te vermelden waarvoor toekenning wordt verzocht. Een verzoek tot inkoop dient de beheerder uiterlijk tien (10) werkdagen voorafgaande aan de gewenste transactiedag te hebben bereikt. Voor het verzoek moet gebruik gemaakt worden van een speciaal formulier, dat verkrijgbaar is via de website en bij de beheerder.

Vergunning AFM

De beheerder beschikt sedert 12 april 2012 over een vergunning voor het fonds als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 sub a van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het fonds en de beheerder staan derhalve onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank (DNB). Per 22 juli 2014 is deze vergunning van rechtswege omgezet naar een AIFMD vergunning (zie pagina 9).

Beleggingsbeleid

Het fonds belegt hoofdzakelijk in aandelen van solide ondernemingen en obligaties van betrouwbare overheden. Daarnaast kan een gering percentage van de beleggingen worden aangehouden in goud. Het feit dat het fonds spaarzaam mutaties aanbrengt in de portefeuille – een zogenaamde “buy and hold strategy” – leidt ertoe dat het resultaat op termijn slechts in beperkte mate door transactiekosten wordt gedrukt.

Doelstelling

Het fonds heeft als doelstelling het op termijn laten groeien van vermogen tegen een aanvaardbaar risico. Het fonds streeft naar een gemiddeld rendement op de lange termijn (10 tot 15 jaar) van minimaal 7% per jaar, na aftrek van alle kosten.

Stijl

Het beleggingsbeleid is gebaseerd op een verkenning van macro-economische trends en een gedetailleerde analyse van individuele ondernemingen. Het fonds concentreert zich daarbij op de zeer lange termijn. Het resultaat is een selectie van alleen die aandelen en obligaties die worden gekarakteriseerd door een combinatie van hoog rendement, goede vooruitzichten, gezonde financiële positie, beperkt risico en een extreem lange staat van dienst. Vooral aan deze laatste voorwaarde voldoen wereldwijd slechts een beperkt aantal ondernemingen en overheden. Deze selectie vormt de kern van de beleggingsportefeuille. Wat betreft aandelen zal op deze manier worden belegd in doorgaans 10 tot 20 door de beheerder geselecteerde solide ondernemingen. Er is plaats voor een beperkt percentage – na waardevermeerdering maximaal 30% – “specials” (small caps, turn arounds, overnamekandidaten etc.). Daarnaast kan een gering percentage van de beleggingen worden aangehouden in goud.

Het fonds behoudt zich het recht voor om, indien marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, uitsluitend cash aan te houden. Verder zal het beperkt gebruik kunnen maken van effectenkrediet. Dit alleen ter verhoging van het rendement, dan wel beperking van risico's.

Risicoprofiel

Potentiële beleggers in het fonds worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan het beleggen in het fonds financiële risico's zijn verbonden. Zij dienen dan ook goede nota te nemen van de volledige inhoud van het prospectus en zo nodig onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risico's. De waarde van een participatie in het fonds kan fluctueren. Het is mogelijk dat participanten minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Voor een gedetailleerde uiteenzetting van de risico's waaraan het fonds is blootgesteld wordt verwezen naar de toelichting bij dit jaarverslag. Voor een meer gedetailleerde profielschets wordt naar het prospectus verwezen.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Resultaat

In de periode van 1 januari 2015 t/m 31 december 2015 is de koers van één participatie van het fonds gestegen van € 136,2380 naar € 156,2393, een procentuele stijging van 14,68%. De laagste netto vermogenswaarde per participatie die tussentijds bereikt werd, was € 136,2380 op 31 december 2014 en de hoogste netto vermogenswaarde per participatie die tussentijds bereikt werd, was € 159,2544 op 31 mei 2015. Het totaal aantal uitstaande participaties aan het begin van de verslagperiode bedroeg 761.161 en per 31 december 2015 876.566.

Directie van de beheerder

De directie van de beheerder bestaat uit de heren M.T.M. van Winden MBA en mr. R.J. Engels.

M.T.M. van Winden (1957)

Martien van Winden heeft een MBA van de Universiteit Nijenrode. Hij is ruim 35 jaar actief als belegger en bekleedde op dat terrein directiefuncties bij o.a. Robeco en Theodoor Gilissen Bankiers. In 2000 publiceerde hij, op de top van de beursbuis, zijn bestseller over de Nederlandse economische geschiedenis "Rijk Blijven". In dit boek waarschuwde hij voor het irrationele kuddegedrag van beleggers en pleitte hij voor een ruil van aandelen in obligaties. In 2001 volgde "Nederland De schatkist van Europa", over het wel en wee van de Europese eenwording en de introductie van de euro. Toen al waarschuwde hij voor het gevaar van het "euro-experiment". In 2003 publiceerde hij, samen met dr. Marius Rietdijk, een studie over scenarioplanning: "Slag om de toekomst". In 2010 verscheen zijn nieuwste boek "De Financiële Canon van Nederland". Van Winden is gastdocent strategisch Management aan de Vrije Universiteit, Universiteit van Amsterdam, Erasmus Universiteit Rotterdam en opleidingscentrum De Baak. Hij is lid van de Accreditatiecommissie van DSI (Dutch Securities Institute).

R.J. Engels (1958)

Robbert-Jan Engels studeerde rechten aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en bekleedde diverse consultancy- en directiefuncties bij onder meer ingenieursbureau Arcadis. Nadien was hij directeur-eigenaar van Fiscaal Raadhuis, een fiscaal adviesbureau voor onder meer de lokale overheid. Van 1986 tot 2005 was hij beheerder en administrateur van een familiebeleggingsfonds. In 2006 richtte hij met Martien van Winden Beleggingsfonds Hoofbosch op.

Raad van Toezicht

De beheerder heeft een Raad van Toezicht die:

- (i) er op toe ziet dat de beheerder zich houdt aan het bepaalde in het prospectus;
 - (ii) de beheerder (gevraagd en ongevraagd) met raad terzijde zal staan;
 - (iii) door de beheerder geraadpleegd wordt als kritisch en deskundig klankbord over strategische beleggingsbeslissingen.
- Bij de vervulling van zijn taak richt de raad zich op het belang van de participanten.

Samenstelling

De Raad van Toezicht bestaat uit de heren Prof. Dr. M. van Nieuwkerk en Dr. P.M.L. Frentrop.

Prof. Dr. M. van Nieuwkerk (voorzitter)

Voormalig topman van De Nederlandsche Bank N.V., thans onder meer hoogleraar aan de Universiteit Nijenrode en commissaris bij diverse financiële instellingen. In 2005 publiceerde hij "Hollands Gouden Glorie" waarin de economische en financiële kracht van Nederland door de eeuwen heen wordt beschreven. In 2007 publiceerde hij "Bubbels", ter gelegenheid van 20 jaar beurskrach van 1987, een historisch overzicht van de belangrijkste bubbels, van de Tulpenmanie tot de internetbubbel van 2000. In 2009 publiceerde hij "De Wisselbank", ter gelegenheid van de oprichting van de Amsterdamse Wisselbank 400 jaar geleden. In 2014 verscheen in een speciale editie van Elsevier zijn toplijst "Onze oudste bedrijven", een inventarisatie van 1.260 Nederlandse ondernemingen die nog steeds actief zijn.

Dr. P.M.L. Frentrop

Voormalig hoogleraar Corporate Governance & Capital Markets aan Nijenrode Business Universiteit, bestuurder van onder meer stichting het Governance Genootschap, de stichting ING Aandelen, de stichting Investor Claims Against Fortis; lid van de raad van toezicht van het pensioenfonds Architectenbureaus. Schrijver van de boeken "Het jaar 1759, een doorsnede van de Verlichting" (2014), "De geschiedenis van Corporate Governance" (2013) en "Tegen het Idealisme, een biografie van Pierre Vinken" (2007).

Beleggingsfonds Hoofbosch

Bewaarder

SGG Depository B.V. is de AIFMD bewaarder van het fonds. De belangrijkste taken en bevoegdheden van de bewaarder zijn :

- bewaarneming van de financiële instrumenten van het fonds als bedoeld in artikel 21 lid 8 a AIFMD;
- verifiëren van de eigendomsverkrijging van de overige activa als bedoeld in artikel 21 lid 8 b AIFMD en deze correct registreren;
- controle of de beheerder zich houdt aan het in het prospectus verwoorde beleggingsbeleid;
- controle of de kasstromen van het fonds verlopen volgens het bepaalde in de toepasselijke regelgeving en het prospectus;
- controle of bij transacties met betrekking tot activa van het fonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijke termijnen aan het fonds wordt voldaan;
- controle of de berekening van de netto vermogenswaarde van de participaties geschiedt volgens de toepasselijke regelgeving en het prospectus;
- controle of participanten bij uitgifte het juiste aantal participaties ontvangen en of er bij inkoop en uitgifte correct wordt afgerekend.

Administrateur

SGG Financial Services B.V., de administrateur, voert onder andere de financiële- en beleggingsadministratie van het fonds. Daarnaast berekent de administrateur de Netto Vermogenswaarde van de participaties en houdt het participantenregister bij.

Het voeren van de administratie van beleggingsfondsen behoort tot de kernactiviteiten van de administrateur.

Op grond van de tussen de administrateur en de beheerder gesloten administratieovereenkomst is de administrateur, onder supervisie van de beheerder, verantwoordelijk voor:

- het onderhouden van het register van participanten;
- de administratieve verwerking van uitgifte en inkoop van participaties;
- het voorbereiden van en het voeren van de beleggingsadministratie en de financiële administratie van het fonds;
- het periodiek berekenen van de Netto Vermogenswaarde van het fonds (NVW) en van de participaties;
- het uitbetalen van vergoedingen en onkosten.

Fiscale positie van het fonds

Vennootschapsbelasting

Het fonds is "fiscaal transparant" voor de Nederlandse vennootschapsbelasting, als gevolg waarvan het fonds niet onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting. De door het fonds ontvangen opbrengsten uit beleggingen worden vanuit Nederlands fiscaal perspectief rechtstreeks bij de participanten in de belastingheffing betrokken.

Dividendbelasting

Uitkeringen door het fonds zijn niet onderworpen aan inhouding van Nederlandse dividendbelasting. Op opbrengsten die door het fonds zijn ontvangen uit in Nederlandse gevestigde vennootschappen (vanaf 2012 ook uit bepaalde coöperaties) kan dividendbelasting worden ingehouden. Omdat dergelijke opbrengsten voor de Nederlandse belastingwetgeving worden toegerekend aan de participant, heeft deze mogelijk recht op verrekening of teruggaaf van de ingehouden dividendbelasting, mits de participant de uiteindelijk gerechtigde tot de opbrengsten is.

Buitenlandse bronbelasting

Op opbrengsten die door het fonds zijn ontvangen uit buitenlandse beleggingen kan in het desbetreffende land bronbelasting zijn ingehouden. De bronbelasting kan mogelijk ten behoeve van de participant verminderd worden indien een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting van toepassing is op de uitgekeerde opbrengsten en de participant ook in het buitenland in aanmerking komt voor de voordelen van het betreffende belastingverdrag. De resterende bronbelasting op het niveau van de genoemde onderliggende buitenlandse beleggingen van het fonds zal, indien genoemd belastingverdrag toepassing vindt, als volgt verrekend kunnen worden: bij de in Nederland gevestigde particuliere participant met de in de betreffende box verschuldigde inkomstenbelasting, eventueel bij de in Nederland gevestigde vennootschapsbelastingplichtige participant met de verschuldigde vennootschapsbelasting. Participanten ontvangen, ten behoeve van de fiscale aangifte, na afloop van het jaar een overzicht waarop de over hun participaties ingehouden dividendbelasting staat vermeld.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Verslag van de beheerder

Ofschoon extreme turbulentie het beursjaar 2015 kenmerkte, kwamen de meeste beurzen per saldo nauwelijks van hun plaats. Zorgen over China, Griekenland, de olieprijs en het beleid van ECB en FED voerden de boventoon. Verder gingen miljarden in rook op door het dieselschandaal bij Volkswagen, werd het faillissement uitgesproken over Imtech en beleefde Brazilië een economisch rampjaar. De rente op staatsobligaties steeg licht en de euro daalde 10% t.o.v. de Amerikaanse dollar. In januari 2015 lieten de Zwitsers het plafond t.o.v. de euro (1,20 frank versus 1 euro) los. Mede hierdoor verloor de euro afgelopen jaar 10% t.o.v. de Zwitserse frank. Wat betreft economie bleven de VS zich wederom voorspoedig ontwikkelen. Europa registreerde een meer bescheiden groei. In december jl. verhoogde de FED voor het eerst in bijna 10 jaar de rente.

Performance 2015

De koers van Hoofbosch steeg over heel 2015 met 14,68%. De stijging komt vrijwel geheel voor rekening van de aandelen in portefeuille. De Nederlandse staatsobligaties daalden een paar procent, terwijl de koers van de Zwitserse staatsobligatie licht steeg. Goud, dat 1,5% van de portefeuille uitmaakt, verminderde 1,6% in waarde. Onder de solide aandelen was het beeld verdeeld. Zwitserse aandelen boekten alle winst, variërend van 1,7% voor Givaudan tot Lindt und Sprüngli met een koersstijging van bijna 27%. De energie- en opslag gerelateerde aandelen in portefeuille hadden het zwaar: Royal Dutch, Exxon en Vopak daalden met percentages tussen de 8% en 23%. Het aandeel L'Oréal steeg het afgelopen jaar met ruim 11%. Aandelen in de VS presteerden gemengd: Disney leverde de beste prestatie met een koerswinst van 11,5%, gevolgd door Kellogg (+10,4%) en PepsiCo (+5,7%). De grootste koersdalingen in dollars waren voor Procter & Gamble (-12,8%), Exxon (-15,7%) en Paccar (-30,3%). De stijging van de dollar en Zwitserse frank in 2015 met circa 10% leverde een belangrijke positieve bijdrage aan het beleggingsresultaat van de Amerikaanse en Zwitserse aandelen. In de categorie 'specials' boekte Galapagos in 2015 een spectaculaire koersstijging van 266%.

China

Door twijfels over de economische groei registreerde de Chinese beurs op 24 augustus 2015 de grootste daling sinds 2007. Dientengevolge werden valuta van opkomende markten massaal verkocht. Ook de Westerse markten werden geraakt. De angst dat de Chinese economie in zwaar weer zou verkeren bleef ook de rest van 2015 beleggers achtervolgen. Zoals eerder bericht is volgens The Economist deze angst evenwel overdreven en wij sluiten ons daar graag bij aan. De onroerend goed markt, zo wordt door The Economist geredeneerd, is veel belangrijker voor China dan de aandelenmarkt en prijzen en transacties van onroerend goed stijgen recentelijk weer. Verder is de Chinese groei vooral gebaat bij een groeiende particuliere consumptie en minder bij een groeiende export. Wat betreft consumptie is er met een rente (1 jaar) van 4,6% nog meer dan voldoende ruimte tot stimulering. Inderdaad, de economie vertraagt. Voor 2016 wordt voor China een groei verwacht van circa 5%. Ongeveer gelijk aan het groeipercentage over 2015. Maar dat betekent dat China ook over 2016 een hogere bijdrage levert aan de wereldeconomie, dan met de 14% groei die werd geregistreerd in 2007.

Griekenland

In de nacht van 30 juni op 1 juli 2015 ging Griekenland de facto failliet. De crisissfeer leidde tot een belangrijke uitverkoop op de verschillende beurzen. Zoals eerder gemeld noemde Charly Munger (92 jaar), de partner van Warren Buffett, in mei jl. de euro een fraude systeem: "Ze maken aan de lopende band afspraken die ze vervolgens niet nakomen, dat is volgens mij een vorm van fraude." Daarmee is wat ons betreft het belangrijkste gezegd. Moeten wij ons anno 2016 nog grote zorgen maken om Griekenland? Wij menen van niet. Wat zich nu rond Griekenland afspeelt is vooral een politiek probleem en geen economisch probleem. De Griekse economie telt nauwelijks mee op wereldschaal. Consumenten blijven over de hele wereld onverminderd Lindt chocolade, Nespresso (Nestlé) en Gillette scheermesjes (Procter & Gamble) aankopen. Ofschoon Griekenland uiteindelijk akkoord is gegaan met de eisen van de schuldeisers, vermoeden wij dat er vroeg of laat een nieuwe deadline wordt geïntroduceerd, gevolgd door weer een nieuwe deadline, etc. Ook de vergelijking met de Oekraïne dringt zich op. In juli 2014 daalden de verschillende beurzen als gevolg van de oplaaierende spanningen met Rusland. Vandaag is het nog altijd oorlog in de Oekraïne, maar beleggers zijn al lang overgegaan tot de orde van de dag. Zo is ook Griekenland van de voorpagina's verdwenen. En wat doen wij? Wij blijven ons focussen op duurzame productieve assets – solide aandelen – als Lindt, Nestlé en Procter & Gamble. Staan deze aandelen zonder reden onder druk, dan is dat aanleiding om – altijd voorzichtig – wat bij te kopen.

Galapagos

De koers van de special Galapagos is gestegen van 15,49 euro naar 56,76 euro, een stijging van 266%. In december 2015 heeft Galapagos een spectaculaire deal gesloten met Gilead, één van de tien grootste farmaceutische concerns ter wereld. Gilead investeert op korte termijn \$725 mln in Galapagos: \$300 mln als 'upfront licentievergoeding' en voor \$425 mln neemt Gilead een 15% belang in Galapagos. Verder kan Galapagos bij een succesvolle introductie van het antireumamedicijn Filgotinib, nog \$1,35 mrd aan zogenaamde mijlpaalbetalingen in ontvangst nemen. Een en ander betekent dat Galapagos nu ca. \$ 1mrd in kas heeft en de risico's voor aandeelhouders daardoor sterk zijn getemperd. Ook stelt deze omvangrijke kaspositie het concern in staat verder te bouwen aan een imposante pijplijn met innovatieve medicijnen.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Vooruitzichten economie

Kijkend naar 2016 zien we een verder aantrekkende economie in de VS en Europa. Vooral in de VS wordt de economie gedragen door gunstige ontwikkelingen op de huizenmarkt, detailhandelsverkoop, automobielverkoop en een verdere toename van de werkgelegenheid. In Europa betekent de lage olieprijs een extra steun in de nog altijd fragiele rug. Een en ander betekent in Europa vooralsnog weinig verandering in het verruimde monetaire beleid. Nog altijd is er geen of nauwelijks inflatie in Europa. In de VS daarentegen kan de rente voorzichtig wat oplopen. Gelukkig hebben we hier te maken met een omzichtig opererende FED. In dit perspectief past een stabilisering en wellicht een voorzichtig herstel van de olieprijs. Tot slot blijft voor ons de meest intrigerende ontwikkeling in de wereldeconomie het feit dat het aantal wereldburgers met een middeninkomen in de komende vijf jaar naar schatting gaat verdrievoudigen: van ca. 1 mrd naar ca. 3 mrd. Een trend die ook door multinationals als Nestlé, Lindt en PepsiCo wordt bevestigd. Dit betekent dat de winsten en dividenden bij deze en andere door ons gefavoriseerde bedrijven verder zullen toenemen.

Beleggingsbeleid

Wij blijven van mening dat het groeivermogen van de door ons geselecteerde solide multinationals, zeker met het oog op voornoemde stijging van het aantal mensen met een middeninkomen, structureel wordt onderschat. En nog altijd vallen opkomende markten, technologie en financiële waarden buiten het door ons verkozen laag risicoprofiel. Wel is er in de periferie van de portefeuille plaats voor een gering percentage 'specials' (zeer kansrijk, hoog risico) zoals bijvoorbeeld Galapagos. Liquiditeiten worden zoveel mogelijk aangehouden in de vorm van obligaties van de Nederlandse en Zwitserse staat. Wij richten ons met de beleggingen vrijwel uitsluitend op de SUN-landen (Switzerland, United States en The Netherlands). Alleen deze landen kenmerken zich door een extreem hoog kennisniveau, in combinatie met hoge betrouwbaarheid. Tot slot voelen we ons nog altijd comfortabel met een klein belang in fysiek goud.

Aandelen duur of goedkoop ?

Wij zijn van mening dat gelet op de yieldratio (verhouding tussen het dividendrendement op aandelen en het rendement op de kapitaalmarkt) aandelen niet meer zo goedkoop zijn geweest sinds 1602, toen de V.O.C. als eerste bedrijf ter wereld naar de beurs ging. Wij hebben het dan specifiek over de door ons geselecteerde aandelen, die een solide dividendrendement genereren, terwijl de rente op 10-jaars Nederlands staatspapier met circa 0,4 procent historisch laag is. Dat brengt de yieldratio verder onder de 1, wat meer (institutionele) beleggers uiteindelijk ertoe zal bewegen hun obligatieportefeuille af te bouwen ten gunste van aandelen.

Risico's en risicobereidheid

In de toelichting op de jaarrekening wordt in de paragraaf Risico's een uiteenzetting gegeven van de belangrijkste risico's verbonden aan beleggen in Beleggingsfonds Hoofbosch. Deze risico's worden door de Beheerder in acht genomen en geaccepteerd bij de invulling van het beleggingsbeleid. Voor een gedetailleerde weergave van het beleggingsbeleid waarin tevens de mate van risicobeheersing en -bereidheid aan de orde komt, wordt verwezen naar het Prospectus.

Mutaties

In 2015 is het belang in obligaties teruggebracht ten gunste van aandelen. De bescheiden positie in fysiek goud is nauwelijks gewijzigd. Wat betreft de categorie 'specials' (hoog risico, hoog potentieel), zijn de winsten op Alphabet (het vroegere Google) en Tesla verzilverd. Voor beide concerns geldt dat o.i. het lange termijnpotentieel inmiddels voldoende in de koersen is verdisconteerd. Als nieuwe 'special' is een initieel belang genomen in het Nederlandse biotechbedrijf PROQR. Verder is ons restbelang DSM verkocht en zijn de belangen in 'solide aandelen' over de gehele linie uitgebreid. De valuta-allocatie is geleidelijk gewijzigd. Zo is het procentuele belang in de Zwitserse frank verder verhoogd, ten koste van belangen in Amerikaanse dollar en euro.

AO / IC verklaring

De beheerder beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen ('BGfo'). De beheerder heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y BGfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder voor het fonds te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y BGfo, die voldoet aan de eisen van het BGfo. Ook hebben wij als beheerder niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaart de beheerder met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Beleggingsfonds Hoofbosch

AIFMD

De beheerder voldoet aan de eisen voortvloeiende uit de Alternative Investment Fund Managers Directive ('AIFMD'). SGG Depositary B.V. is de AIFMD bewaarder. Met de adviseur compliance zijn afspraken gemaakt over de samenwerking onder het nieuwe AIFMD-regime. Diens advisering zal zich nadrukkelijker dan voorheen uitstrekken over het onderdeel risicobeheer.

Gedragscodes

In de toelichting op de jaarrekening wordt in de paragraaf Fund Governance nader uiteengezet op welke wijze de Beheerder invulling geeft aan het voldoen aan van toepassing zijnde gedragscodes.

Haarlem, 31 maart 2016

Beheerder

De Grote Voskuil Capital B.V.

Bewaarder

SGG Depositary B.V.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Balans per 31 december 2015

(Na winstbestemming)

Bedragen x € 1.000	Toelichting	31-12-15		31-12-14	
		EUR	EUR	EUR	EUR
ACTIVA					
BELEGGINGEN	1				
Aandelen		122.711		89.903	
Vastrentende waarden		9.877		10.470	
Overige beleggingen		2.079		2.114	
			134.667		102.487
VLOTTENDE ACTIVA					
Vorderingen en overlopende activa	2	424		357	
Liquide middelen	3	3.541		1.700	
			3.965		2.057
TOTAAL ACTIVA			138.632		104.544
PASSIVA					
FONDSVERMOGEN	4	136.954		103.699	
			136.954		103.699
KORTLOPENDE SCHULDEN					
Vooruitontvangen bedragen uit hoofde van toetredingen		1.252		236	
Nog te betalen bedragen	5	426		609	
			1.678		845
TOTAAL PASSIVA			138.632		104.544

Beleggingsfonds Hoofbosch**Winst- en Verliesrekening**

Over de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015

Bedragen x € 1.000	Toelichting	01-01-15 / 31-12-15		01-01-14 / 31-12-14	
		EUR	EUR	EUR	EUR
BATEN					
Opbrengsten uit beleggingen	6	2.496		1.996	
Waardeveranderingen	7	16.505		8.926	
Overige opbrengsten	8	177		156	
			19.178		11.078
LASTEN					
Prestatievergoeding	9	1.328		506	
Beheervergoeding	9	1.732		1.287	
Kosten bewaarder	9, 11	63		41	
Overige kosten	9, 11	418		245	
			3.541		2.079
RESULTAAT			15.637		8.999
BESTEMMING VAN HET RESULTAAT					
Fondsvermogen			15.637		8.999

Beleggingsfonds Hoofbosch**Kasstroomoverzicht**

Over de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015

Bedragen x € 1.000	Toelichting	01-01-15 / 31-12-15		01-01-14 / 31-12-14	
		EUR	EUR	EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten					
Resultaat			15.637		8.999
Waardeveranderingen		(16.505)		(8.926)	
			<u>(16.505)</u>		<u>(8.926)</u>
Naar kasstromen herleid resultaat			<u>(868)</u>		<u>73</u>
Mutatie beleggingen:					
Aankopen		(24.554)		(20.539)	
Verkopen		9.667		8.477	
Mutatie kortlopende vorderingen		(67)		(105)	
Mutatie kortlopende schulden		833		(253)	
			<u>(14.121)</u>	<u>(20.420)</u>	<u>(12.420)</u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten			<u>(14.989)</u>		<u>(12.347)</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten					
Saldo toe- en uittreding:					
Toetredingen		27.072		21.195	
Uittredingen		(9.454)		(10.086)	
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten			<u>17.618</u>	<u>11.109</u>	
Netto Kasstroom			<u>2.629</u>		<u>(1.238)</u>
Koers- en omrekeningsverschillen			(788)		(6)
Mutatie geldmiddelen			<u>1.841</u>		<u>(1.244)</u>
Geldmiddelen per aanvang periode			1.700		2.944
Geldmiddelen per einde periode			3.541		1.700
Toename / (afname) geldmiddelen			<u>1.841</u>		<u>(1.244)</u>

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Toelichting

Algemeen

Beleggingsfonds Hoofbosch is een fonds voor gemene rekening met een open-end karakter en is gevestigd te Hulshorst.

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

Waardering activa en passiva

De waardering van activa en passiva vindt als volgt plaats:

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de meest recente officiële beurskoers (slotkoers) van de waarderingsdag (of, als een effectenbeurs dan gesloten was, de daaraan voorgaande dag waarop de betreffende effectenbeurs was geopend);
- liquide middelen en deposito's die onmiddellijk opeisbaar zijn worden gewaardeerd op nominale waarde;
- alle overige beleggingen worden, bij afwezigheid van een beurskoers, door de beheerder gewaardeerd op basis van in het maatschappelijk verkeer aanvaardbaar geachte waarderinggrondslagen ("fair value");
- activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar € tegen de wisselkoers op de waarderingsdag;
- overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Grondslagen van de resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door de rente-inkomsten, (ontvangen) dividenden en waardeveranderingen in koersresultaten te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen kosten. De contante dividenden worden verantwoord op datum van vaststelling. Bedrijfskosten (beheervergoeding, rentelasten en overige bedrijfskosten) worden ten laste van het resultaat gebracht in de verslagperiode waarop zij betrekking hebben. De transactiekosten bij aankoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs van de betreffende beleggingen. Na de aankoop worden deze kosten bij de eerste waardering tegen marktwaarde in de waardeveranderingen van beleggingen ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Bij verkoop van beleggingen worden de verkoopkosten op eenzelfde wijze in de waardeveranderingen van beleggingen verwerkt.

Berekening Netto Vermogenswaarde per participatie

De Netto Vermogenswaarde per participatie in € wordt iedere eerste werkdag van de maand berekend door de administrateur en vastgesteld door de beheerder, op basis van de slotkoersen van de laatste beursdag van de voorgaande maand. Dit geschiedt door de waarde van de activa, inclusief saldo van baten en lasten, verminderd met de verplichtingen, te delen door het aantal uitstaande participaties. Bij de vaststelling van deze waarde zal rekening worden gehouden met vooruitbetaalde kosten, verschuldigde (maar nog niet betaalde) kosten, een reservering voor prestatievergoedingen, nog te ontvangen rente en andere vergoedingen.

Risico's

De participant kan niet meer kwijtraken dan zijn inleg.

De belangrijkste risico's verbonden aan beleggen in het fonds zijn de volgende:

Koersrisico

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 netto vermogenswaarde van het fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, wat kan betekenen dat participanten niet hun volledige inleg zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het fonds.

Valutarisico's

Het fonds dekt valutaposities niet af. Beleggingen anders dan in € kunnen hierdoor fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van het fonds, zowel positief als negatief, veroorzaken.

Risico dat investeringen zich niet ontwikkelen zoals verwacht

Het fonds streeft naar een gemiddeld rendement op de lange termijn van 7% per jaar, na aftrek van alle kosten. Er bestaat echter geen enkele garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt. Er kan ook geen enkele garantie worden gegeven dat analyses van de beheerder van verwachte ontwikkelingen op korte of langere termijn juist zijn.

Systeemrisico

Gebeurtenissen in de wereld of activiteiten van één of meer grote partijen in de financiële markten kunnen leiden tot een verstoring van het normale functioneren van de financiële markten. Hierdoor zouden grote verliezen kunnen ontstaan ten gevolge van door die verstoring verwezenlijkte liquiditeits- en tegenpartijrisico's.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Risico's van algemene economische en politieke aard

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

Concentratierisico

Omdat er slechts geïnvesteerd zal worden in ongeveer 10 tot 20 ondernemingen kan dit leiden tot sterkere schommelingen in de Netto Vermogenswaarde van het fonds dan wanneer er meer gespreid zou worden belegd. Door de strategie van het fonds kan het rendement van het fonds significant afwijken van de wereldaandelenindex. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in de performance van het fonds en de wereldaandelenindex, zowel in positieve als in negatieve zin.

Inflatierisico

Dit is het risico dat de koopkracht van het door de participant in het fonds belegde bedrag afneemt als gevolg van geldontwaarding.

Risico van beperkte inkoopmogelijkheid

Participaties kunnen alleen worden overgedragen aan het fonds. Het fonds is in beginsel slechts één keer per maand, op een transactiedag, gehouden om participaties in te kopen, waarbij geldt dat de beheerder onder bepaalde omstandigheden gerechtigd is inkoop op te schorten of inkoopverzoeken slechts gedeeltelijk te honoreren (zie hiervoor paragraaf 12: "Inkoop van participaties" van het prospectus).

Liquidatierisico

Dit is het risico dat een belang niet tijdig tegen een redelijke prijs verkocht kan worden.

Tegenpartijrisico

Het risico bestaat dat een uitgevende instelling of tegenpartij in gebreke blijft bij de nakoming van zijn verplichtingen. De beheerder zal dit risico beperken door zaken te doen met gerenommeerde partijen.

Risico verlies van in bewaring gegeven activa

In geval van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de bewaarder bestaat het risico van verlies van in bewaring gegeven activa.

Afwikkelingsrisico

Dit is het risico dat afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet tijdig of niet zoals verwacht plaatsvindt.

Risico van (fiscale) wetswijzigingen

Dit is het risico dat de fiscale behandeling van het fonds in negatieve zin wijzigt of dat andere regelgeving tot stand komt die een negatieve invloed heeft op het fonds en/of haar participanten.

Fund Governance

De beheerder past een aantal principes toe ter waarborging van een integere uitoefening van het bedrijf en een zorgvuldige dienstverlening (als bedoeld in de artikelen 4:11, 4:14 en 4:25 van de Wet op het financieel toezicht). Deze principes zijn vooral gericht op de bescherming van de belangen van de beleggers in het fonds (de "Participanten") en het zoveel mogelijk beperken van belangenconflicten. Over de wijze van naleving van de op deze principes gebaseerde regels en procedures (de "Fund Governance") wordt geadviseerd door FM&I B.V., een van de beheerder onafhankelijke partij (de "Adviseur compliance"). Voor een uiteenzetting van deze fund governance principes wordt verwezen naar het betreffende document op de website van de beheerder.

Stembeleid

In beginsel zal de beheerder gebruik maken van de bij de door het fonds gehouden aandelen behorende stemrechten. Daarbij zal de beheerder het stemrecht op zodanige wijze gebruiken dat dit bevorderlijk is voor het realiseren van de beleggingsdoelstelling van het fonds.

Beleggingsfonds Hoofbosch**Toelichting op de Balans**

Bedragen x € 1.000

	31-12-15	31-12-14
1. Beleggingen		
Stand begin verslagperiode	102.487	81.493
Aankopen	24.554	20.539
Verkopen	(9.667)	(8.477)
Waardeveranderingen van beleggingen	17.293	8.932
Stand einde verslagperiode	<u>134.667</u>	<u>102.487</u>

	Boekwaarde 31-12-14	Aankopen	Verkopen	Koersresultaat	Boekwaarde 31-12-15
Aandelen	89.903	24.554	(9.024)	17.278	122.711
Vastrentende waarden	10.470	-	(643)	50	9.877
Overige beleggingen (goud)	2.114	-	-	(35)	2.079
Totaal	102.487	24.554	(9.667)	17.293	134.667

	31-12-15	31-12-14
Samenstelling beleggingen per balansdatum		
Aandelen	122.711	89.903
Vastrentende waarden	9.877	10.470
Overige beleggingen (goud)	2.079	2.114
Totaal	<u>134.667</u>	<u>102.487</u>

2. Vorderingen en overlopende activa

	31-12-15	31-12-14
Nog te ontvangen dividend	168	125
Nog te ontvangen buitenlandse bronbelasting	80	47
Nog te ontvangen interest	172	185
Nog te ontvangen van Beheerder	4	-
Totaal vorderingen en overlopende activa	<u>424</u>	<u>357</u>

3. Liquide middelen

De post liquide middelen is als volgt opgebouwd:

	31-12-15	31-12-14
ABN AMRO Bank N.V.	3.517	1.681
Theodoor Gilissen Bankiers N.V.	24	19
Totaal liquide middelen	<u>3.541</u>	<u>1.700</u>

Beleggingsfonds Hoofbosch**Toelichting op de Balans**

Bedragen x € 1.000

4. Fondsvermogen

	31-12-15	31-12-14
De mutaties in het fondsvermogen gedurende de verslagperiode waren als volgt:		
Fondsvermogen begin verslagperiode	103.699	83.591
Toetredingen	27.072	21.195
Uittredingen	(9.454)	(10.086)
Saldo baten en lasten	15.637	8.999
Fondsvermogen einde verslagperiode	<u>136.954</u>	<u>103.699</u>

4.1 Aantal participaties

Stand per begin verslagperiode	761.161	673.931
Toetredingen	177.695	165.623
Uittredingen	(62.290)	(78.393)
Stand per einde verslagperiode	<u>876.566</u>	<u>761.161</u>

4.2 Participatiewaarde per deelnemingsrecht

	2015	2014	2013
Netto vermogenswaarde volgens balans (x € 1.000)	136.954	103.699	83.591
Aantal uitstaande participaties (stuks)	876.566	761.161	673.932
Netto vermogenswaarde per gewoon aandeel (€)	156,2393	136,2380	124,0353

5. Kortlopende schulden

Beheerder	266	489
Administrateur / bewaarder	29	38
Accountant	23	22
Overige schulden	108	60
Totaal kortlopende schulden	<u>426</u>	<u>609</u>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Toelichting op de Winst- en Verliesrekening

Bedragen x € 1.000

6. Opbrengsten uit beleggingen

Dividend / Couponrente

Hieronder worden de in de verslagperiode genoten dividenden (bruto 2.748 onder aftrek van bronbelasting ad. 554 bedraagt de netto-opbrengst 2.194), interestbaten en -lasten (couponopbrengst obligaties ad. 299) verantwoord. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Interest baten lopende rekening

De interestvergoeding over de banksaldi, deze bedraagt over de verslagperiode 3.

7. Waardeveranderingen van beleggingen

Gerealiseerde en ongerealiseerde koersverschillen op beleggingen worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening.

		2015	2014
Gerealiseerde koerswinsten	Aandelen	2.284	1471
Gerealiseerde koersverliezen	Aandelen	-	(3.281)
Gerealiseerde valutawinsten	Aandelen	12	41
Gerealiseerde valutaverliezen	Aandelen	(11)	(63)
Gerealiseerde koerswinsten	Vastrentende waarden	199	-
Gerealiseerde koersverliezen	Vastrentende waarden	-	(10)
Ongerealiseerde koerswinsten	Aandelen	16.811	7.626
Ongerealiseerde koersverliezen	Aandelen	(8.512)	(2.179)
Ongerealiseerde koerswinsten	Vastrentende waarden	30	824
Ongerealiseerde koersverliezen	Vastrentende waarden	(404)	-
Ongerealiseerde koersverliezen	Overige beleggingen (goud)	(35)	259
Ongerealiseerde valutaresultaten		6.919	4.244
		17.293	8.932
Koers- en omrekeningsverschillen (herwaardering van banksaldi, vorderingen/schulden in vreemde valuta)		(788)	(6)
		16.505	8.926

8. Overige Opbrengsten

Dit betreft de uit hoofde van toe- en uittredingen aan het fonds toekomende vergoedingen.

9. Kostenspecificatie

	Werkelijk 2015	Prospectus**	% Afwijking	Werkelijk 2014
	EUR	EUR		EUR
A. Beheervergoedingen:				
- Beheervergoeding	1.732	1,400%	-	1.287
- Prestatievergoeding	1.328	PM	PM	506
B. Vergoeding bewaarder	63	0,048%	-	41
C. Vergoeding administrateur	51	0,060%	(0,02%)	41
D. Kosten in verband met uitvoering beleggingsbeleid	116	0,130%	(0,04%)	71
E. Accountantskosten	19	0,016%	-	34
F. Kosten toezicht	125	0,100%	-	66
G. Andere kosten *	107	0,050%	0,04%	33
Totaal	3.541	1,80%	(0,02%)	2.079

* De beheerder streeft er naar dat de andere kosten, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, niet meer dan 0,1% op jaarbasis van de gemiddelde Netto Vermogenswaarde van het fonds zullen bedragen. Het betreft hier o.a. de kosten van oproepen en houden van participantenvergaderingen, eventuele kosten voor juridisch en fiscaal advies en kosten voor aansluiting bij Dufas. Overschrijding in 2015 is het gevolg van (geschatte) kosten voor Ernst & Young inzake onderzoek naar de fiscale status van het Fonds.

** Het betreft hier de geschatte procentuele kosten op jaarbasis volgens het prospectus bij een omvang van het fondsvermogen van € 100 miljoen.

Beleggingsfonds Hoofbosch

9. Kostenvergelijking (toelichting)

De LKR komt over de verslagperiode 0,02% lager (werkelijk 1,78% ten opzichte van 1,80%) uit dan in het prospectus geprognoseerd bij een fondsvermogen van € 100 miljoen.

10. Toelichting kosten

Omloopfactor (PTR)

De omloopfactor, ofwel Portfolio Turnover Ratio (PTR), is een door de toezichthouder bepaalde indicator voor de omloopsnelheid van de activa. Deze is gedefinieerd als de som van de aan- en verkopen van beleggingen minus de som van de uitgifte en inkopen van participaties, gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds maal een factor van honderd. De PTR voor de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015 is -/- 1,85% (2014: -/- 2,44%).

Berekening :

Beleggingen		Participaties		Saldo
Aankopen	24.554.439	Uitgifte	27.071.888	
Verkopen	<u>9.667.326</u>	Inkopen	<u>9.454.047</u>	
Som aan- en verkopen	34.221.766	Som uitgifte en inkopen	36.525.936	(2.304.170)
Gemiddelde intrinsieke waarde	124.677.087	PTR = (2.304.170) / 124.677.087 * 100% = -/-1,85%.		

De negatieve PTR is te verklaren door het feit dat de mutaties in het fondsvermogen (toe- en uitredingen) per saldo hoger zijn dan de mutaties in de beleggingen (aan- en verkopen).

Lopende Kosten Ratio (LKR)

In de berekening van de lopende kostenratio worden de totale kosten die ten laste van het vermogen respectievelijk ten laste van het resultaat van het fonds worden gebracht, uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld fondsvermogen. Hierbij worden de kosten van beleggingstransacties, interestkosten, prestatievergoedingen, alsmede kosten welke verband houden met het toe- en uittreden van deelnemers (voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen), buiten beschouwing gelaten. Het gemiddelde fondsvermogen wordt berekend op basis van de frequentie van de NVW berekeningsmomenten.

De totale kosten inclusief overige bedrijfslasten en exclusief performance fee bedragen € 2.213.105 over de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015. De gemiddelde intrinsieke waarde, berekend conform de definitie van de LKR, van het fonds bedraagt € 124.677.087, zodat de kostenratio over de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015 1,78% bedraagt (2014 : 1,70%).

Indien ter illustratie de LKR berekend wordt op basis van de intrinsieke waarde per 31 december 2015 bedraagt de LKR over de verslagperiode 1,62%.

Total Cost of Ownership (TCO)

Met Total Cost of Ownership (TCO) wordt een kostenmaatstaf bedoeld die de hoogte van alle kosten van de beleggingsdienstverlening voor de consument inzichtelijk maakt. Bij beleggen zijn niet alleen de kosten die de consument rechtstreeks aan de beleggingsonderneming betaalt relevant (de directe kosten). Ook de kosten die een consument betaalt bij het beleggen in een specifiek beleggingsproduct zoals een beleggingsfonds (de indirecte kosten), bepalen uiteindelijk het nettorendement van de beleggingsportefeuille. Een TCO bevat daarom zowel de directe als de indirecte kosten. Een TCO is daarmee niet hetzelfde als een all-in tarief, omdat een all-in tarief uitsluitend de directe kosten weergeeft.

De totale directe en indirecte kosten inclusief overige bedrijfslasten bedragen € 3.784.841. De gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds bedraagt € 124.677.087, zodat de TCO over de periode 1 januari 2015 t/m 31 december 2015 3,04% bedraagt (2014 : 2,47%). De TCO over de verslagperiode exclusief prestatievergoeding is 1,97% (2014 : 1,93%).

Beleggingsfonds Hoofbosch

Transactiekosten

De brokerskosten en van toepassing zijnde beursbelastingen van de beleggingstransacties zijn verdisconteerd in de kostprijs c.q. de opbrengstwaarde van de beleggingen. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen. De kwantificeerbare transactiekosten zijn hieronder opgenomen. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn bedraagt 100% (vorig jaar 100%) van het totale transactievolume. Alleen eventuele aan- en verkooptransacties uit hoofde van corporate actions zijn zonder transactiekosten verantwoord. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen en maken deel uit van de TCO.

Transactiekosten (x € 1.000)

Transactiesoort	2015	2014
Aandelen	66	57
Obligaties	1	2
	67	59

11. Resultaten per deelnemingsrecht*	2015	2014	2013	2012	2011
Opbrengsten	3,05	2,83	2,47	2,74	2,62
Waardeveranderingen	18,83	11,73	7,96	6,77	0,52
Kosten **	(4,04)	(2,73)	(2,48)	(2,28)	(1,66)
	17,84	11,83	7,95	7,23	1,48

* in euro's, op basis van het aantal uitstaande participaties per ultimo verslagperiode.

** kosten betreft hier de totale lasten zoals verantwoord in de Winst- en Verliesrekening.

12. Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd door de beheerder van Beleggingsfonds Hoofbosch, De Grote Voskuil Capital B.V. De belangrijkste taken betreffen het ontwikkelen van beleggingsideeën, het volgen van de markt en het aan- en verkopen van beleggingen. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het prospectus van beleggingsfonds Hoofbosch. Voor de verrichte werkzaamheden ontvangt de beheerder een beheervergoeding ter hoogte van 0,11666% per maand, te berekenen over de intrinsieke waarde van het fonds op de waarderingsdag. Na afloop van elk kwartaal heeft de beheerder recht op een prestatievergoeding van 10% van het, conform de waarderingsgrondslagen vastgestelde, netto rendement boven de hurdle. De hurdle is een drempel voor de prestatievergoeding, bedraagt 1,75% per kwartaal en is cumulatief. Voor een nadere toelichting op de prestatievergoeding wordt verwezen naar het prospectus.

13. Uitvoering bewaardersactiviteiten

De bewaarder is belast met de bewaring van het vermogen van het fonds en treedt uitsluitend op in het belang van de participanten. Voorts stelt de bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de beheerder passen in het beleggingsbeleid van het fonds volgens het prospectus. Vanaf 22 juli 2014 treedt SGG Depository B.V. op als AIFMD Bewaarder onder de daaraan gestelde eisen en met de taken volgens de AIFMD Richtlijnen (zie pagina 7).

14. Uitbestedingen

De beheerder heeft de volgende kerntaken uitbesteed:

Administratievoering

De administratie is uitbesteed aan SGG Financial Services B.V. die de administratie voor het fonds voert, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de maandelijkse netto vermogenswaarde. Tevens stelt de administrateur, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het fonds op.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Participantenadministratie

De participantenadministratie is uitbesteed aan SGG Financial Services B.V. die de inschrijvings- respectievelijk de uittredingsformulieren en de uit dien hoofde van toepassing zijnde toe- en uittredingen van participanten in het participantenregister verwerkt. Tevens stelt de administrateur, onder verantwoordelijkheid van de beheerder, de (fiscale) jaaropgaven ten behoeve van de participanten op.

15. Personeel

Bij het fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

16. Beloningsbeleid beheerder

Het beloningsbeleid van de beheerder ziet er als volgt uit:

Directieleden

De directieleden zijn tevens de aandeelhouders van de beheerder, ieder via een houdstermaatschappij. Zij ontvangen geen salaris van de beheerder. Deze betaalt een vaste managementvergoeding aan hun houdstermaatschappijen voor hun werkzaamheden (als directielid) ten behoeve van de beheerder. Er bestaat geen recht op een variabele beloning ten aanzien van deze werkzaamheden. Als de resultaten van de beheerder het toelaten wordt er dividend uitgekeerd. Daarbij geldt dat het door de Wft vereiste toetsingsvermogen minimaal in stand dient te blijven.

Medewerkers

De medewerkers ontvangen geen salaris van de beheerder, maar van de houdstermaatschappij van directielid M.T.M. van Winden. Deze medewerkers ontvangen geen variabele beloning (er zijn geen medewerkers die het risicoprofiel van het fonds (kunnen) beïnvloeden).

Secundaire arbeidsvoorwaarden

Directieleden en medewerkers hebben recht op vergoeding van werkelijk gemaakte reis- en verblijfkosten. Directieleden hebben recht op een onkostenvergoeding op basis van factuur.

Vaste beloning in 2015

In totaal werd in 2015 door de beheerder aan de houdstermaatschappijen van de directieleden en indirect aan de medewerkers (in totaal vijf personen, allen betrokken bij het fonds) via de houdstermaatschappij van directielid M.T.M. van Winden een (geheel vaste) beloning uitbetaald van € 450.000. Van dat bedrag heeft 80% betrekking op de directie en 20% op de medewerkers. Van die beloning is niets ten laste gekomen van het fonds.

Haarlem, 31 maart 2016

Beheerder

De Grote Voskuil Capital B.V.

Beleggingsfonds Hoofbosch

Overige gegevens

Voorstel resultaatbestemming

De door het fonds ontvangen dividenden en rente, evenals behaalde vermogenswinsten, worden niet uitgekeerd maar herbelegd. Dientengevolge zal het resultaat over de verslagperiode aan het fondsvermogen worden toegevoegd.

Belangen directie van de beheerder en Raad van Toezicht

De directie en aan hen gelieerde personen hebben aan het begin en aan het eind van de verslagperiode de volgende belangen in Beleggingsfonds Hoofbosch (aantal participaties); als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo:

	31-12-2015	31-12-2014
Dhr. M.T.M. van Winden (Directie)	6.251,7759	6.251,7759
Dhr. R.J. Engels (Directie)	7.150,7245	6.451,2663
De Grote Voskuil Capital B.V. (Beheerder)	2.632,1624	-
Prof. Dr. M. van Nieuwkerk (Raad van Toezicht)	1.897,4521	1.617,6688

Daarnaast hebben leden van de directie navolgende belangen in beleggingen gehouden door Beleggingsfonds Hoofbosch :

	31-12-2015	31-12-2014
Directie van de beheerder		
4% Netherlands 07/15/18	nominaal -	nominaal 87.000
Raad van Toezicht		
DSM*	aantal 527	aantal 512
Royal Dutch Shell -A-	3.600	3.600
Galapagos NV	500	500

* ultimo 2015 heeft Hoofbosch Beleggingsfonds geen positie meer.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

Accountantscontrole

Bijgevoegd is opgenomen de controleverklaring van de onafhankelijke accountant.

Beleggingsfonds Hoofbosch**Bijlage****Overzicht portefeuille**

Fondsnaam	Valuta	Positie	Marktwaarde	Percentage
Givaudan	CHF	5.300	€ 8.879.607	6,48%
Nestle	CHF	130.000	€ 8.906.810	6,50%
P.S. Lindt Und Spruengli	CHF	1.975	€ 11.353.391	8,29%
Schindler Holding LTD	CHF	40.000	€ 6.175.903	4,51%
Galapagos NV	EUR	245.000	€ 13.906.200	10,15%
L'Oreal	EUR	62.000	€ 9.628.600	7,03%
Royal Dutch Shell –A– Vopak	EUR	354.757	€ 7.483.599	5,46%
Exxon Mobil	USD	180.000	€ 7.140.600	5,21%
Johnson and Johnson	USD	70.000	€ 5.024.401	3,67%
Kellog	USD	84.500	€ 7.992.486	5,84%
Paccar	USD	100.000	€ 6.654.696	4,86%
PepsiCo	USD	95.000	€ 4.146.409	3,03%
Procter and Gamble	USD	93.500	€ 8.602.689	6,28%
PROQR Therapeutics	USD	105.000	€ 7.677.762	5,61%
Walt Disney	USD	90.000	€ 719.337	0,53%
Walt Disney	USD	87.000	€ 8.418.011	6,15%
2,25% Switzerland 05/20	CHF	2.445.000	€ 2.544.544	1,86%
4% Netherlands 07/15/18	EUR	4.265.000	€ 4.728.606	3,45%
4% Netherlands 01/15/37	EUR	1.775.000	€ 2.604.635	1,90%
Goud, ounces fijn (EUR)	EUR	66.529,2586	€ 2.079.039	1,52%
TOTAAL BELEGGINGEN			€ 134.667.325	98,33%
SALDO LIQUIDE MIDDELEN, VORDERINGEN EN KORTOPENDE SCHULDEN			€ 2.286.632	1,67%
TOTAAL FONDSVERMOGEN			€ 136.953.957	100,00%

Valutaire verdeling beleggingen

CHF	28,11%
EUR	35,33%
USD	36,56%
	<u>100,00%</u>