

# **Beleggingsfonds Hoofbosch**

**JAARVERSLAG**

**2017**

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Inhoudsopgave**

<b>Algemene Informatie</b> .....	2
<b>Kerngegevens</b> .....	3
<b>Profiel</b> .....	4
Algemeen.....	4
Uitgifte / Inkoop participaties.....	5
Vergunning en toezicht.....	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
<b>Verslag van de beheerder</b> .....	8
<b>JAARREKENING</b> .....	11
<b>Balans</b> .....	11
<b>Winst- en Verliesrekening</b> .....	12
<b>Kasstroomoverzicht</b> .....	13
<b>Toelichting</b> .....	14
Algemeen.....	14
Waardering activa en passiva.....	14
Grondslagen van de resultaatbepaling.....	14
Berekening netto vermogenswaarde per participatie.....	14
Risico's.....	14
Stembeleid.....	16
<b>Toelichting op de Balans</b> .....	17
<b>Toelichting op de Winst- en Verliesrekening</b> .....	19
<b>Overige gegevens</b> .....	22
Belangen directie van de beheerder en Raad van Toezicht.....	22
Accountantscontrole.....	22
<b>Bijlage</b>	
<b>Overzicht portefeuille per 31 december 2017</b> .....	25

## **Beleggingsfonds Hoofbosch**

### **Algemene Informatie**

#### ***Beheerder***

De Grote Voskuil Capital B.V.  
Nieuwe Gracht 23  
2011 NC HAARLEM  
[www.hoofbosch.nl](http://www.hoofbosch.nl)

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

Raad van Toezicht (met ingang van 26 januari 2018 Raad van Commissarissen)  
Prof. Dr. M. van Nieuwkerk (voorzitter)  
Dr. P.M.L. Frentrop

#### ***Toezi chthouders***

Autoriteit Financiële Markten  
Vijzelgracht 50  
1017 HS AMSTERDAM

De Nederlandsche Bank  
Westeinde 1  
1017 ZN AMSTERDAM

#### ***Bewaarder***

SGG Depositary B.V.  
Hoogoorddreef 15  
1101 BA AMSTERDAM  
[www.sgggroup.com](http://www.sgggroup.com)

#### ***Accountant***

Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V.  
Watermanweg 80  
3067 GG ROTTERDAM

#### ***Externe Compliance Officer***

Van de Kamp & Co B.V.  
Mr. R. van de Kamp  
Monnikevenne 38  
1141 RL MONNICKENDAM

#### ***Postadres***

De Grote Voskuil Capital B.V.  
Nieuwe Gracht 23  
2011 NC HAARLEM  
[www.hoofbosch.nl](http://www.hoofbosch.nl)

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Kerngegevens**

	31-12-17	31-12-16	31-12-15	31-12-14	31-12-13
Aantal uitstaande participaties	987.063	945.313	876.566	761.161	673.932
Participatiewaarde (€)	169,0432	167,2352	156,2393	136,2380	124,0353
Fondsvermogen ( x € 1.000)	166.856	158.089	136.954	103.699	83.590
Hoogste koers (€)	174,3563	167,2352	159,8793	136,2380	125,0232
Laagste koers (€)	162,0036	150,6055	136,2380	122,8408	116,6959
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde (%)	1,08%	7,04%	14,68%	9,84%	8,48%
Lopende Kosten Ratio (%) *	1,65%	1,71%	1,78%	1,70%	1,74%

\* Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar pagina 20 van dit verslag. In de berekening van de LKR wordt de prestatievergoeding buiten beschouwing gelaten.

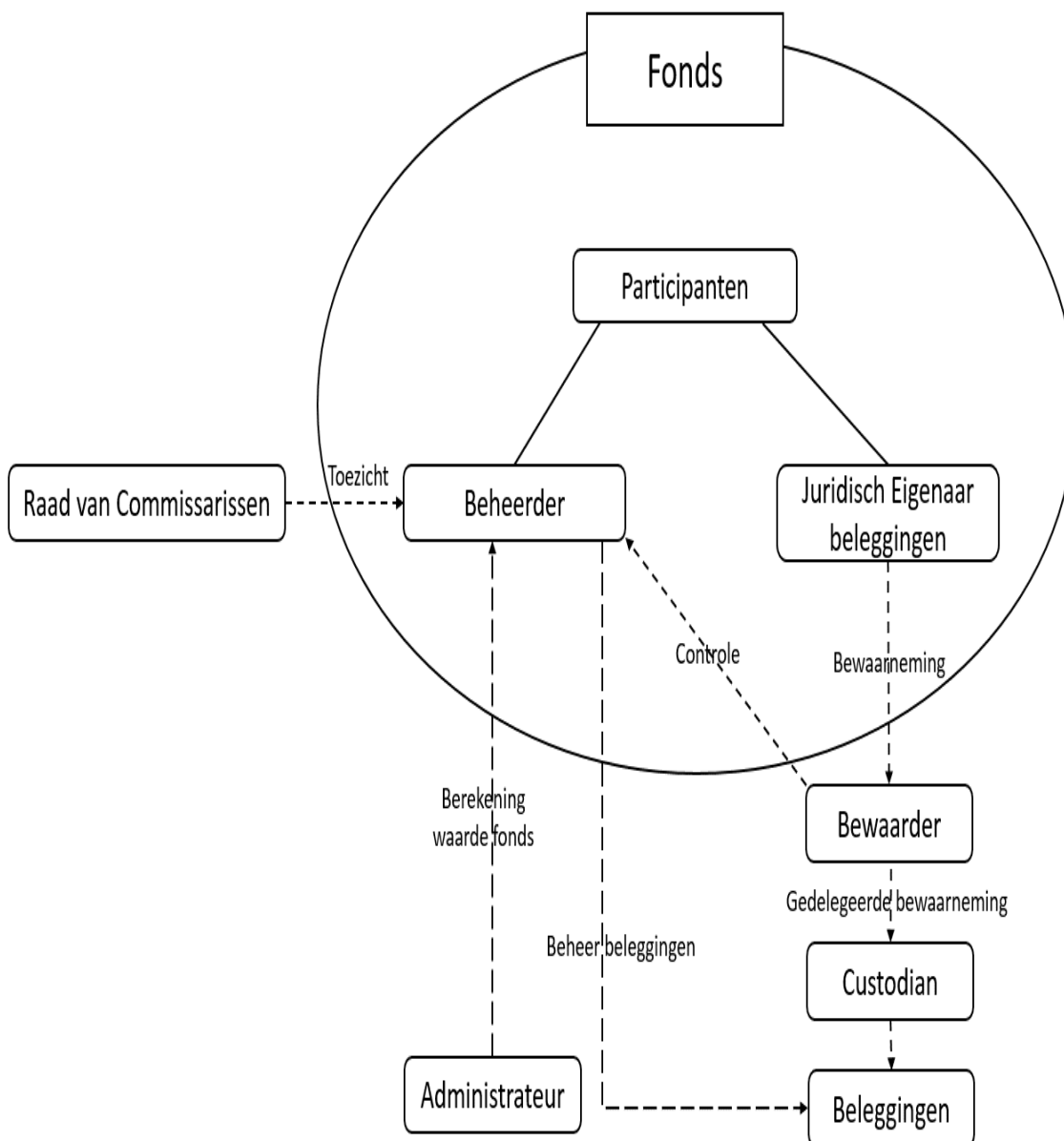
## Beleggingsfonds Hoofbosch

### Profiel

#### Algemeen

Beleggingsfonds Hoofbosch is opgericht op 1 augustus 2006 als een open end beleggingsinstelling voor gemene rekening (het fonds). 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 heeft ten behoeve van de participanten een controlefunctie ten aanzien van het fonds. De Raad van Toezicht (per 26 januari 2018 omgezet in een Raad van Commissarissen) houdt toezicht op het beleid van de beheerder en de uitvoering daarvan in overeenstemming met het prospectus van het fonds. De beleggingen worden in bewaring gehouden bij de custodian, onder verantwoordelijkheid van de bewaarder.

Dit kan schematisch als volgt worden weergegeven:



## Beleggingsfonds Hoofbosch

### Uitgifte / Inkoop participaties

Het fonds is verplicht om, tenzij zich bijzondere omstandigheden voordoen, maandelijks participaties uit te geven of in te kopen tegen de netto vermogenswaarde daarvan, rekening houdend met een op- 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.

Verzoeken om uitgifte of inkoop van participaties kunnen overeenkomstig het prospectus worden gecommuniceerd via de administrateur van het fonds.

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 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 en toezicht

De beheerder beschikt over een vergunning voor het fonds als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 sub a van de Wet op het financieel toezicht (gebaseerd op de AIFMD-Richtlijn). Het fonds en de beheerder staan onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB).

### Beleggingsbeleid

Beleggingsfonds Hoofbosch is een "long only" fonds dat voornamelijk belegt in beursgenoteerde aandelen van ondernemingen in de "SUN-landen" (Switzerland, de United States of America en The Netherlands) die door de beheerder worden bestempeld als "solide".

Daarnaast kan tot maximaal 30% van het fondsvermogen worden belegd in aandelen van veelbelovende ondernemingen die niet voldoen aan de voor solide aandelen gehanteerde criteria ("specials") en ook niet in een SUN-land gevestigd hoeven te zijn. Een gering percentage van de beleggingen (10%) kan worden aangehouden in goud. Er wordt geen gebruik gemaakt van krediet, er worden geen short-transacties gedaan.

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.

#### *Beleggingsdoelstelling*

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.

#### *Uitgangspunten beleggingsbeleid*

Het beleggingsbeleid is in hoofdzaak 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.

### 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 beschrijving van de belangrijkste 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 2017 t/m 31 december 2017 is de koers van één participatie in het fonds gestegen van € 167,2352 naar € 169,0432, een procentuele stijging van 1,08%. De laagste netto vermogenswaarde per participatie die tussentijds bereikt werd, was € 162,0036 op 31 augustus 2017 en de hoogste netto vermogenswaarde per participatie die tussentijds bereikt werd, was € 174,3563 op 31 maart 2017. Het totaal aantal uitstaande participaties aan het begin van de verslagperiode bedroeg 945.313 en per 31 december 2017 987.063.

### 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 is binnen de directie van de beheerder verantwoordelijk voor de uitvoering van de portefeuillebeheerfunctie van de beheerder ten aanzien van het fonds. Hij heeft een MBA van de Universiteit Nijenrode. Hij is bijna 40 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 beurswaaier, 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 jongste 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.

#### R.J. Engels (1958)

Robbert-Jan Engels is binnen de directie van de beheerder verantwoordelijk voor de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie van de beheerder ten aanzien van het fonds. Hij 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 (per 26 januari 2018 Raad van Commissarissen)

De beheerder had gedurende het verslagjaar een Raad van Toezicht (per 26 januari 2018 omgezet in een Raad van Commissarissen) met als taken:

- (i) er op toe zien dat de beheerder zich houdt aan (a) het prospectus; (b) het in overleg met de Raad van Toezicht vastgestelde risicobeheerbeleid; (c) het handboek administratieve organisatie en interne beheersing van de beheerder;
- (ii) de beheerder (gevraagd en ongevraagd) met raad terzijde staan;
- (iii) door de beheerder geraadpleegd kunnen worden als kritisch en deskundig klankbord over strategische beleggingsbeslissingen.

### Samenstelling

De Raad van Toezicht bestond in 2017 uit de heren Prof. Dr. M. van Nieuwkerk en Dr. P.M.L. Frentrop. Deze personen vormen per 26 januari 2018 de Raad van Commissarissen.

#### 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 Nederlands Governance Genootschap, de stichting ING Aandelen, Stichting Administratiekantoor Unilever NV, de stichting Investor Claims Against Fortis; voorzitter 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 (deze taak is gedelegeerd aan de custodian ABN-AMRO bank);
- 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 voorbereiden van de (half)jaarrekening van het fonds;
- het verzorgen van rapportages ten behoeve van de toezichhouders en fiscus, waaronder FATCA en CRS rapportages.

### 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

Weinig grote verrassingen in 2017. Dat was in 2016 wel anders: Brexit, Opec-akkoord en Donald Trump. Even leek het protectionisme van Trump de wereld instabiel te maken. Ook de dreigende taal van Noord-Korea maakte indruk. Maar zowel Donald Trump als Kim Jung Un bleken zich, in ieder geval in 2017, te beperken tot verbaal geweld. Ook de verkiezingen in Duitsland, Frankrijk en Nederland voltrokken zich zonder grote verschuivingen. De bestaande machtsstructuren bleven, weliswaar zwaar gehavend, in stand. Alleen de tussentijdse verkiezingen in Engeland (nederlaag voor May) en de ontwikkelingen in Catalonië kunnen achteraf als verrassend worden beschreven. In dit klimaat sloten de grote beurzen in de plus. Opmerkelijk is het verlies in 2017 voor de meeste olie-gerelateerde aandelen. Alleen Royal Dutch Shell sloot het jaar af met een koerswinst van 14%. De olieprijs steeg ca. 17% naar bijna \$70.

### Performance

Ons past bescheidenheid, over 2017 bedraagt de stijging 1,08%. Grote boosdoener was de Amerikaanse dollar met een daling van 14% en in mindere mate de Zwitserse frank met een daling van 9%.

Één troost: bij 's werelds grootste fondsenvergelijker Morningstar staat Hoofbosch over een periode van 10 jaar nog altijd op de eerste plaats. Morningstar plaatst Hoofbosch in de categorie 'Mixfondsen Euro Wereldwijd'. Per ultimo december 2017 vallen in deze categorie volgens Morningstar 212 met Hoofbosch vergelijkbare fondsen.

De dalingen van dollar en Zwitserse frank betekenen ook dat voor onze dollar- en Zwitserse frank georiënteerde participanten de performance van Hoofbosch over 2017 respectievelijk 15% en 10% bedraagt.

Bijna alle aandelen in portefeuille sloten 2017 met een forse plus af. Koplopers onder de solide aandelen waren Schindler (+25%), Johnson & Johnson (+21%) en Nestlé (+15%). De 'special' Galapagos sloot 30% hoger. Alleen Vopak (-18%) was een fors negatieve uitschieter. Onze andere 'special' ProQR is, met een weging van minder dan 0,5% van de portefeuille, met afstand ons kleinste belang. Ondanks een stroom positief nieuws sloot dit biotechbedrijf 2017 maar liefst 34% lager af. Tot slot steeg de goudprijs met 13% in 2017 en steeg de rente op Nederlandse en Zwitserse obligaties licht.

### Mutaties

Over geheel 2017 zijn de belangen in solide aandelen over vrijwel de hele linie verhoogd. Het belang in de 'special' Galapagos (2017: + 30%) is licht gereduceerd. Dit om het relatieve belang in de portefeuille te stabiliseren. Wat betreft de valuta is het belang in de euro iets gereduceerd ten gunste van de Zwitserse frank. Het dollarbelang is nauwelijks gewijzigd.

### Wel of niet valuta afdekken?

Hoofbosch belegt hoofdzakelijk in de SUN-landen (Zwitserland, VS en Nederland), dus in euro, US\$ en Zwitserse frank. Deze posities worden niet afgedekt. Dit omdat de bedrijven waar wij in beleggen een eigen valutastrategie hebben (zelf afdekken e.d. is dan dubbelop) en op termijn aandelenkoersen in theorie corrigeren voor valutaverlies of valutawinst. M.a.w.: als de Zwitserse frank heel hard daalt, zullen de Zwitserse aandelenkoersen heel hard stijgen en andersom. Dit is theorie en in de praktijk zie je deze ontwikkeling, zoals over afgelopen jaar, vaak met vertraging optreden. Tot slot zijn US\$, Zwitserse frank en gulden (misschien komt die ooit weer terug) vluchtvaluta in een tijd van internationale spanning.

Verder hebben we op termijn zorgen over de euro. We gebruiken hier zoals gewoonlijk een voorzichtige omschrijving. Belangrijkste reden is dat Europa sterk vergriest en geen enkel euroland, met uitzondering van Nederland, pensioenreserves heeft opgebouwd. De VS, Zwitserland en Nederland nadrukkelijk wel! Dit gaat binnen afzienbare tijd de euro veel pijn doen als de diverse begrotingstekorten en staatsschulden fors gaan toenemen. Dit is ook voor OESO, IMF e.d. een grote zorg. Ook de door ons bezochte multinationals houden hier nadrukkelijk rekening mee. Dit in tegenstelling tot de meeste beleggers, regeringen en bankiers. Het korte termijn denken voert bij hen kennelijk nog altijd de boventoon.

### Vooruitzichten economie : 'Rente sinds 1540 wijst op nieuwe gouden eeuw'

Er heeft ons een verzoek bereikt nog eens kort terug te komen op een interview dat ik (Martien van Winden) in mei 1996 heb gegeven aan Giselle van Cann van het Financieele Dagblad. Titel van het artikel was: 'Rente sinds 1540 wijst op nieuwe gouden eeuw'. Het interview kwam op het moment dat veel werd gepubliceerd over de grafiek met de Nederlandse lange rente vanaf 1540. Het was een geruchtmakend interview omdat mijn werkgever van destijds (Robeco), verkondigde dat de rente niet verder zou dalen dan tot ca. 6,5%. Mijn prognose was daarentegen dat de lange rente nog voor de eeuwwisseling tot onder de 5% zou dalen. Destijds heb ik ook de stelling geponeerd dat we aan de vooravond staan van een nieuwe gouden eeuw: "De rentedaling van 16% naar 4% die we hebben gezien aan het einde van de zestiende en het begin van de zeventiende eeuw triggerde de Gouden Eeuw. Dat gaan we nu ook zien. De rentedaling van 12% naar 7% (mei 1996) in de laatste twee decennia, is de katalysator die van de eenentwintigste eeuw weer een gouden eeuw zal maken." Anno 2018 kunnen we constateren dat sinds 1996 de rente is gedaald tot maar liefst 0,5% en economie en beurzen de laatste decennia zijn geëxplodeerd. Door de enorme rentedaling zoeken beleggers, net als in de 17e eeuw, alternatieven voor obligaties. Daardoor ontstaat een investeringshauze die leidt tot een snelle economische groei. In de Gouden Eeuw werd de Amsterdamse grachtengordel gebouwd, allerlei havenstadjes opgetuigd en werd er geïnvesteerd in een nieuwe vloot. Nu zien we dat grote sommen geld worden geïnvesteerd in bijvoorbeeld schonere energie, slimme logistiek en digitalisering. Zelfs als de lange rente stijgt tot 3 a 4% zien wij deze trend continueren. Tot slot beperkte de gouden 17e eeuw zich tot het gebied dat we nu Nederland noemen. Maar nu de rente internationaal tot extreem lage niveaus is gedaald, is de hele westerse wereld, met de VS voorop, hard bezig van de 21e een gouden eeuw te maken.

## Beleggingsfonds Hoofbosch

### Vooruitzichten aandelen

Wij constateren over 2017 een winstversnelling bij het Amerikaanse en ook Europese bedrijfsleven. De verwachting is dat deze in 2018 zal doorzetten. Dit gegeven, in combinatie met een nog altijd lage rente, maakt dat vooral de door ons gefavoriseerde solide aandelen aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Wat betreft die waardering kijken we graag naar de yieldratio (verhouding tussen het dividendrendement op aandelen en het rendement op de kapitaalmarkt). Deze ratio (ca. 1 in de VS en 0,2 in Europa) geeft aan dat aandelen zeer koopwaardig zijn. Wij verwachten dan ook dat institutionele beleggers op termijn hun obligatieportefeuille zullen afbouwen ten gunste van aandelen. Zelfs een rentestijging tot 3 á 4% in de VS en Europa doet niets af aan de aantrekkelijkheid van aandelen.

### Het gaat goed met de wereld!

De website ourworldindata.org maakt aanschouwelijk dat, in tegenstelling tot wat de media u vaak willen doen geloven, het nog nooit zo goed is gegaan met de wereld. Zo leefde in 1820 94% van de wereldbevolking in extreme armoede, nu 10%; had 17% basisonderwijs, nu 86%; kon 12% lezen en schrijven, nu 85%; leefde 1% in een democratisch land, nu 56%; werd 0% gevaccineerd, nu 86% en stierf 43% van de kinderen voor hun 5e levensjaar, nu 'slechts' 4%. Naar verwachting zullen al deze indicatoren zich de komende jaren sterk blijven verbeteren.

### 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

Er zijn geen medewerkers die het risicoprofiel van het fonds (kunnen) beïnvloeden. De directieleden ontvangen een vast salaris en hebben geen recht op een variabele beloning. Er is een aantal medewerkers dat geen salaris van de beheerder ontvangt, maar van de houdstermaatschappij van directielid M.T.M. van Winden. Per 1 juli 2017 zijn deze medewerkers rechtstreeks in dienst gekomen van de beheerder. Deze medewerkers ontvangen naast een vast salaris geen variabele beloning. Er is een medewerker vanaf 1 januari 2017 rechtstreeks in dienst van de beheerder. Deze medewerker ontvangt een vast salaris en heeft daarnaast, als aan bepaalde voorwaarden is voldaan, recht op een variabele beloning.

#### Beloning 2017

##### **Verlaging beheervergoeding**

Met ingang van 1 juli 2017 heeft de beheerder de vergoeding voor het beheer van Beleggingsfonds Hoofbosch verlaagd van 1,4% naar 1,3% op jaarbasis. Deze vergoeding wordt maandelijks verrekend in de waarde van een participatie Hoofbosch. Door de groei van het fonds is er ruimte ontstaan voor deze verlaging van de beheervergoeding.

In totaal werd in 2017 door de beheerder aan de vijf medewerkers van het fonds (de 2 directieleden, 2 personen tot 1 juli 2017 in dienst van de houdstermaatschappij van directielid M.T.M. van Winden en vanaf 1 juli 2017 rechtstreeks in dienst van de beheerder en 1 persoon vanaf 1 januari 2017 in dienst van de beheerder), een beloning uitbetaald van € 498.232, waarvan € 498.232 vast en € 0 variabel. Van de totale beloning heeft 72% betrekking op de directie en 28% op de medewerkers. Van die beloning is niets ten laste gekomen van het fonds. Directieleden en medewerkers hebben recht op vergoeding van werkelijk gemaakte onkosten.

##### **Wijziging prestatievergoeding**

Met ingang van 1 januari 2018 vindt de berekening van de prestatievergoeding plaats op jaarbasis en niet meer op kwartaalbasis. Hiermee wordt voorkomen dat er in een kalenderjaar prestatievergoeding wordt uitgekeerd over een waardeinstijging in een of meer kwartalen, terwijl de waardeinstijging over het hele kalenderjaar onder de beoogde 7% op jaarbasis blijft.

## Beleggingsfonds Hoofbosch

### Belangrijkste risico's en onzekerheden

Voor een beschrijving van het risicobeheer verwijzen wij naar pagina 14 als onderdeel van de toelichting bij de jaarrekening.

#### Risicobeheersysteem

De beheerder beschikt over een risicobeheersysteem om de voor Beleggingsfonds Hoofbosch relevante risico's op afdoende wijze te herkennen, te meten, te bewaken en (indien mogelijk en gewenst) te beheersen. Dat systeem voorziet in een inschatting van de impact van de geïdentificeerde risico's, procedures om niet geaccepteerde risico's te beheersen, toezicht op de naleving van die procedures en periodieke evaluatie van de effectiviteit van de beheersingsmaatregelen. Gedurende het verslagjaar hebben zich op het gebied van (de beheersing van) de risico's en onzekerheden met betrekking tot het fonds geen bijzonderheden voorgedaan. De opzet en werking van het risicobeheersysteem is in 2017 kritisch door de beheerder geëvalueerd, samen met de Raad van Toezicht, de compliance officer en een externe partij die deskundig is op dit terrein. Dit heeft tot een aantal aanpassingen geleid.

#### **AO / IB verklaring**

In 2017 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een onderzoek uitgevoerd bij beheerders waarvan de vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling met ingang van 22 juli 2014 van rechtswege is omgezet in een vergunning als bedoeld in de AIFM-richtlijn (een AIFM-vergunning). Door dit onderzoek heeft de AFM zich vooral een beter beeld willen vormen van de opzet van de organisatie en processen van deze beheerders. Het onderzoek heeft zich toegespitst op de wettelijke eisen omtrent de integere bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. De beheerder van Beleggingsfonds Hoofbosch was een van de onderzochte beheerders. Naar het oordeel van de AFM voldeed de beheerder niet (volledig) aan sommige voorschriften van de AIFM-richtlijn. De beheerder heeft deze onvolkomenheden onmiddellijk gecorrigeerd; op een paar punten is de AFM nog niet helemaal tevreden. (Dit betreft: de inhoud van de service level agreement met bewaarder, de vormgeving en uitwerking van de vereiste functionele scheiding tussen risico- en portefeuillebeheer, de beschrijving van de bestaande risicobeheersingsmaatregelen, de beschrijving van de uitbestedingsprocedure en het beter waarborgen dat de Wwft wordt nageleefd bij het uitvoeren van het cliënt onderzoek). Deze punten zullen in 2018 in goed overleg met de AFM worden opgelost.

De beheerder heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld, mede naar aanleiding van de hierboven bedoelde bevindingen van de AFM. Dit heeft tot een aantal aanpassingen geleid. Wij verklaren 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. De beheerder verklaart dat de bedrijfsvoering in het verslagjaar effectief geweest is en overeenkomstig de geldende beschrijvingen.

Haarlem, 13 april 2018

#### **Beheerder**

De Grote Voskuil Capital B.V.

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Balans per 31 december 2017**  
(Na winstbestemming)

Bedragen x € 1.000	Toelichting	31-12-17		31-12-16	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>ACTIVA</b>					
BELEGGINGEN	1				
Aandelen		151.756		142.921	
Vastrentende waarden		11.163		12.008	
Overige beleggingen		2.312		2.348	
			165.231		157.277
VLOTTENDE ACTIVA					
Vorderingen en overlopende activa	2	631		433	
Liquide middelen	3	3.448		3.085	
			4.079		3.518
<b>TOTAAL ACTIVA</b>			<b><u>169.310</u></b>		<b><u>160.795</u></b>
<b>PASSIVA</b>					
FONDSVERMOGEN	4	166.856		158.089	
			166.856		158.089
KORTLOPENDE SCHULDEN					
Vooruitontvangen bedragen uit hoofde van toetredingen		2.139		2.028	
Nog te betalen effectentransacties		-		238	
Nog te betalen bedragen	5	315		440	
			2.454		2.706
<b>TOTAAL PASSIVA</b>			<b><u>169.310</u></b>		<b><u>160.795</u></b>

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Winst- en Verliesrekening**

Over de periode 1 januari 2017 t/m 31 december 2017

Bedragen x € 1.000	Toelichting	01-01-17 / 31-12-17		01-01-16 / 31-12-16	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>BATEN</b>					
Opbrengsten uit beleggingen	6	3.323		2.913	
Waardeveranderingen	7	1.592		10.154	
Overige opbrengsten	8	134		87	
			5.049		13.154
<b>LASTEN</b>					
Prestatievergoeding	9	460		547	
Beheervergoeding	9	2.235		2.010	
Kosten bewaarder	9, 11	74		69	
Overige kosten	9, 11	418		385	
			3.187		3.011
<b>RESULTAAT</b>			<b>1.862</b>		<b>10.143</b>
<b>BESTEMMING VAN HET RESULTAAT</b>					
Fondsvermogen			1.862		10.143

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Kasstroomoverzicht**

Over de periode 1 januari 2017 t/m 31 december 2017

Bedragen x € 1.000	Toelichting	01-01-17 / 31-12-17		01-01-16 / 31-12-16	
		EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>					
Resultaat			1.862		10.143
Waardeveranderingen		(1.592)		(10.154)	
			(1.592)		(10.154)
Naar kasstromen herleid resultaat			270		(11)
Mutatie beleggingen:					
Aankopen		(12.126)		(15.509)	
Verkopen		5.948		2.350	
Mutatie kortlopende vorderingen		(198)		(9)	
Mutatie kortlopende schulden		(252)		1.028	
			(6.628)		(12.140)
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			<b>(6.358)</b>		<b>(12.151)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>					
Saldo toe- en uittreding:					
Toetredingen		16.848		14.233	
Uittredingen		(9.943)		(3.241)	
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			<b>6.905</b>		<b>10.992</b>
<b>Netto Kasstroom</b>			<b>547</b>		<b>(1.159)</b>
Koers- en omrekeningsverschillen			(184)		703
<b>Mutatie geldmiddelen</b>			<b>363</b>		<b>(456)</b>
Geldmiddelen per aanvang periode			3.085		3.541
Geldmiddelen per einde periode			3.448		3.085
<b>Toename / (afname) geldmiddelen</b>			<b>363</b>		<b>(456)</b>

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 Haarlem.

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 waarderingsgrondslagen ("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

Belangrijkste risico's en onzekerheden verbonden aan beleggen in het fonds:

Hieronder worden een aantal in het in het prospectus van het fonds verwoorde risico's behandeld. Daarbij wordt (kort) aangegeven of een risico wordt geaccepteerd dan wel welke maatregelen de beheerder heeft getroffen om een risico te beheersen.

##### *Rendementsrisico*

"Het rendement van de belegging in participaties over de periode van aankoopmoment tot verkoopmoment staat pas vast op het verkoopmoment van die belegging. Het fonds streeft naar een gemiddeld rendement op de lange termijn van 7% per jaar, na aftrek van alle kosten. Er bestaat geen enkele garantie dat deze beleggingsdoelstelling zal worden behaald en er wordt geen rendement gegarandeerd. De waarde van participaties is onder andere afhankelijk van de waardeontwikkeling van de beleggingen van het fonds en van de keuzes die worden gemaakt bij de uitvoering van het beleggingsbeleid. Er kan ook geen enkele garantie worden gegeven dat analyses van de beheerder van verwachte ontwikkelingen op korte of langere termijn juist zijn. De kans bestaat dat de participanten minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd".

Voor dit algemene risico gelden geen specifieke beheersingsmaatregelen. Waar mogelijk en zinvol zijn maatregelen genomen ter beheersing van specifieke risico's die bij verwezenlijking tot daling van het rendement kunnen leiden.

##### *Algemeen marktrisico*

"De waarde van het fonds is onderhevig aan het sentiment op de financiële markten en is daarom vatbaar voor de gevolgen van het risico van algehele dalingen en stijgingen van financiële markten".

Dit risico wordt geaccepteerd.

Beleggingsfonds Hoofbosch rekent op basis van een wettelijk voorgeschreven methode periodiek (in ieder geval jaarlijks) uit hoe groot het marktrisico van het fonds is. De uitkomst van die berekening moet worden uitgedrukt in een risicogetal, dat kan variëren van 1 (laag risico) tot 7 (hoog risico). Het risicogetal van het fonds is 4, wat als volgt is opgenomen in de op de website gepubliceerde EBI (document "Essentiele Beleggers Informatie") van Beleggingsfonds Hoofbosch:



## Beleggingsfonds Hoofbosch

### **Koersrisico**

"Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de aandelen en obligaties waarin het fonds posities inneemt kan dalen als gevolg van specifieke omstandigheden met betrekking tot een uitgevende instelling".

De beheerder volgt de individuele beleggingen nauwlettend en stelt periodiek vast of de beleggingen nog aan de selectiecriteria voldoen en of betere beleggingsmogelijkheden voorhanden zijn.

### **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".

Conform het beleggingsbeleid dekt het fonds posities genoteerd in vreemde valuta niet af. Uit onderstaande tabel blijkt hoe groot het belang in vreemde valuta's was per ultimo 2017 :

CHF	30,57%
EUR	32,96%
USD	36,47%
	100,00%

### **Kredietrisico**

"De waarde van beleggingen in vastrentende waarden wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van desbetreffende overheden".

De beheerder beperkt het kredietrisico door uitsluitend te investeren in staatobligaties van Zwitserland, de Verenigde Staten en Nederland.

Onderstaande tabel maakt inzichtelijk hoe S&P, Moodys en Fitch het risico van deze staten waarden.

	S&P	Moodys	Fitch
Nederland	AAA	Aaa	AAA
Verenigde staten	AA+	Aaa	AAA
Zwitserland	AAA	Aaa	AAA

### **Concentratierisico**

"Omdat er slechts geïnvesteerd zal worden in ongeveer 10 tot 20 ondernemingen kan dit leiden tot versterkte schommelingen van de beleggingsportefeuille en als gevolg daarvan in de netto vermogenswaarde van het fonds. Door de strategie van het fonds kan het rendement van het fonds significant afwijken van wereldd aandelenindexen. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in de performance van het fonds en wereldd aandelenindexen, zowel in positieve als in negatieve zin".

De beheerder beheerst dit risico door zich te houden aan de volgende limieten:

- de solide ondernemingen waarin wordt belegd zijn voornamelijk gevestigd in Nederland, Zwitserland en de Verenigde Staten.
- de specials waarin wordt belegd moeten
  - o een marktkapitalisatie hebben van tenminste 100 miljoen euro bij aanvang van de belegging
  - o niet genoteerd zijn in emerging markets.

### **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 verder paragraaf 12 van het Prospectus: "Inkoop van participaties"). Dit betekent dat tussen het moment waarop een participant besluit om participaties te verkopen en het moment waarop dat gerealiseerd kan worden het risico aanwezig is van een waardevermindering, waardoor de verkoopopbrengst lager zal zijn dan wanneer de verkoopbeslissing direct uitgevoerd had kunnen worden".

Dit risico is inherent aan beleggen in het fonds en moet door de participant worden onderkend en aanvaard.

### **Liquiditeitsrisico**

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

Het is mogelijk dat een ten behoeve van het fonds ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt. Om dit risico te beperken geldt in beginsel dat een positie in een solide aandeel maximaal 25% van 10 x de gemiddelde dagomzet in dat aandeel mag zijn. Omdat specials per definitie minder liquide zijn dan solide aandelen wordt als grens voor de omvang van een special gehanteerd dat de maximale positie niet groter mag zijn dan (i) 10 % van het fondsvermogen; en (ii) 1% van de beurswaarde van die special. Aangenomen mag worden dat de gehele positie in een solide aandeel of een special dan, onder normale omstandigheden, zonder koerseffect verkocht kan worden in 10 werkdagen.



## Beleggingsfonds Hoofbosch

Uit onderstaande tabel blijkt wat de liquiditeit van de aandelenportefeuille was per ultimo 2017. De grenzen bij specials worden in beginsel aangehouden.

	Valuta	Positie Hoofbosch	Waarde belang €	Bezit / omzet per dag	Overschrijding Limiet 25%	
<b>Solide aandelen</b>						
Givaudan	CHF	6.850	€ 13.194.372	24,06%	nee	
Nestlé	CHF	143.000	€ 10.249.669	2,88%	nee	
Lindt (PAR)	CHF	2.075	€ 10.560.022	70,22%	nee	
Lindt (ORD)	CHF	12	€ 723.449	7,84%	nee	
Roche Holding AG B	CHF	9.500	€ 2.002.951	0,73%	nee	
Schindler Holding LTD	CHF	50.500	€ 9.688.363	229,81%	nee	
L'Oréal	EUR	64.000	€ 11.836.800	11,82%	nee	
RD Shell	EUR	383.316	€ 10.650.435	4,14%	nee	
Vopak	EUR	231.000	€ 8.447.670	48,86%	nee	
Exxon	USD	76.000	€ 5.298.083	0,74%	nee	
General Mills	USD	86.000	€ 4.249.825	2,14%	nee	
JNJ	USD	89.500	€ 10.388.952	1,64%	nee	
Kellogg	USD	126.000	€ 7.139.090	4,61%	nee	
Paccar	USD	102.000	€ 6.042.807	5,61%	nee	
Pepsico	USD	100.000	€ 9.994.999	2,85%	nee	
Proctor and Gamble	USD	105.000	€ 8.040.840	1,61%	nee	
Walt Disney	USD	92.000	€ 8.243.807	1,20%	nee	
	Valuta	Positie Hoofbosch	Waarde belang €	Beurswaarde Onderneming	Overschrijding Limiet 1% beurswaarde	Overschrijding Limiet 10% fondsvermogen
<b>Specials</b>						
Galapagos	EUR	179.000	€ 14.137.420	€ 3.908.000.000	nee	nee
ProQR	USD	310.000	€ 833.264	€ 85.750.000	nee	nee
<b>Fondsvermogen</b>			<b>€ 166.856.369</b>			

### Operationeel risico

"Het risico bestaat dat verliezen kunnen ontstaan door tekortkomingen in interne processen en systemen, menselijke fouten of door externe gebeurtenissen".

Om operationele risico's te mitigeren houdt de beheerder processen eenvoudig en beheersbaar. Belangrijk element in de beheersing is de uitbesteding van administratieve taken enerzijds en het toezicht op de wijze van uitvoering van de uitbestede taken anderzijds. Dit is adequaat geborgd door de organisatorische inrichting van de controlefuncties van de beheerder en het toezicht door de Raad van Toezicht.

### 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

	31-12-17	31-12-16
<b>1. Beleggingen</b>		
Stand begin verslagperiode	157.277	134.667
Aankopen	12.126	15.509
Verkopen	(5.948)	(2.350)
Waardeveranderingen van beleggingen	1.776	9.451
Stand einde verslagperiode	<u>165.231</u>	<u>157.277</u>

	Boekwaarde 31-12-16	Aankopen	Verkopen	Koersresultaat	Boekwaarde 31-12-17
Aandelen	142.921	12.126	(5.948)	2.657	151.756
Vastrentende waarden	12.008	-	-	(845)	11.163
Overige beleggingen (goud)	2.348	-	-	(36)	2.312
<b>Totaal</b>	<b>157.277</b>	<b>12.126</b>	<b>(5.948)</b>	<b>1.776</b>	<b>165.231</b>

	31-12-17	31-12-16
Samenstelling beleggingen per balansdatum		
Aandelen	151.756	142.921
Vastrentende waarden	11.163	12.008
Overige beleggingen (goud)	2.312	2.348
Totaal	<u>165.231</u>	<u>157.277</u>

Alle beleggingen zijn genoteerd op een beurs / gereguleerde markt en al deze beleggingen worden conform de slotnotering op de beurs / gereguleerde markt gewaardeerd. Alle effecten staan ter vrije beschikking van het fonds.

	31-12-17	31-12-16
<b>2. Vorderingen en overlopende activa</b>		
Nog te ontvangen dividend	164	137
Nog te ontvangen buitenlandse bronbelasting	276	103
Nog te ontvangen interest	189	193
Nog te ontvangen van beheerder	2	-
Totaal vorderingen en overlopende activa	<u>631</u>	<u>433</u>

	31-12-17	31-12-16
<b>3. Liquide middelen</b>		
De post liquide middelen is als volgt opgebouwd:		
ABN AMRO Bank N.V.	3.212	2.624
Theodoor Gilissen Bankiers N.V.	236	461
Totaal liquide middelen	<u>3.448</u>	<u>3.085</u>

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Toelichting op de Balans**

Bedragen x € 1.000

<b>4. Fondsvermogen</b>	31-12-17	31-12-16
De mutaties in het fondsvermogen gedurende de verslagperiode waren als volgt:		
Fondsvermogen begin verslagperiode	158.089	136.954
Toetredingen	16.848	14.233
Uittredingen	(9.943)	(3.241)
Saldo baten en lasten	1.862	10.143
Fondsvermogen einde verslagperiode	<u>166.856</u>	<u>158.089</u>

**4.1 Aantal participaties**

Stand per begin verslagperiode	945.313	876.566
Toetredingen	101.219	89.106
Uittredingen	(59.469)	(20.359)
Stand per einde verslagperiode	<u>987.063</u>	<u>945.313</u>

**4.2 Waarde van een deelnemingsrecht**

	2017	2016	2015
Netto vermogenswaarde volgens balans (x € 1.000)	166.856	158.089	136.954
Aantal uitstaande participaties (stuks)	987.063	945.313	876.566
Netto vermogenswaarde per gewoon aandeel (€)	169,0432	167,2352	156,2393

<b>5. Kortlopende schulden</b>	31-12-17	31-12-16
Beheerder	184	323
Administrateur / bewaarder	27	33
Accountant	11	10
Overige schulden	93	74
Totaal kortlopende schulden	<u>315</u>	<u>440</u>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

**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.

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Er zijn geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

## 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 3.765 onder aftrek van bronbelasting ad. 775 bedraagt de netto-opbrengst 2.990, 2016 : bruto 3.230 onder aftrek van bronbelasting ad. 611 is netto-opbrengst 2.619), interestbaten en -lasten (couponopbrengst obligaties ad. 331, 2016 : 293) verantwoord. Met lopende interest per balansdatum wordt rekening gehouden.

Het bruto respectievelijk netto dividendrendement op de totale aandelenportefeuille bedraagt voor 2017 2,54% (2016 : 2,51%) en 2,02% (2016 : 2,03%). Op "specials" in de aandelenportefeuille is geen dividend uitgekeerd. Het bruto respectievelijk netto dividendrendement op de "solide aandelen" in de aandelenportefeuille bedraagt dan respectievelijk 2,85% (2016 : 2,79%) en 2,27% (2016 : 2,26%).

##### *Interest baten lopende rekening*

De interestvergoeding over de banksaldi, deze bedraagt over de verslagperiode 2 (2016 : 1).

#### 7. Waardeveranderingen van beleggingen

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

		2017	2016
Gerealiseerde koerswinsten	Aandelen	4.658	307
Gerealiseerde koersverliezen	Aandelen	-	(99)
Gerealiseerde valutawinsten	Aandelen	-	140
Gerealiseerde valutaverliezen	Aandelen	-	-
Gerealiseerde koerswinsten	Vastrentende waarden	-	-
Gerealiseerde koersverliezen	Vastrentende waarden	-	-
Ongerealiseerde koerswinsten	Aandelen	11.117	10.111
Ongerealiseerde koersverliezen	Aandelen	(3.558)	(2.617)
Ongerealiseerde koerswinsten	Vastrentende waarden	1.078	227
Ongerealiseerde koersverliezen	Vastrentende waarden	(1.550)	(206)
Ongerealiseerde koerswinsten	Overige beleggingen (goud)	-	269
Ongerealiseerde koersverliezen	Overige beleggingen (goud)	(37)	-
Ongerealiseerde valutaresultaten		(9.932)	1.319
		1.776	9.451
Koers- en omrekeningsverschillen (herwaardering van banksaldi, vorderingen/schulden in vreemde valuta)		(184)	703
		1.592	10.154

#### 8. Overige Opbrengsten

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

#### 9. Kostenspecificatie

	Prospectus**	Werkelijk	Werkelijk	Werkelijk
	% NVW	2017 EUR	2017 % NVW	2016 EUR
A. Beheervergoedingen:				
- Beheervergoeding	1,400%	2.235	1,349%	2.010
- Prestatievergoeding	PM	460	PM	547
B. Vergoeding bewaarder	0,048%	74	0,045%	69
C. Vergoeding administrateur	0,060%	65	0,039%	60
D. Kosten in verband met uitvoering beleggingsbeleid	0,130%	133	0,080%	121
E. Accountantskosten	0,016%	21	0,013%	18
F. Kosten toezicht	0,100%	107	0,065%	118
G. Andere kosten *	0,050%	92	0,056%	68
Totaal	1,804%	3.187	1,646%	3.011

\* 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.

\*\* 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 0,15% lager (werkelijk 1,65% ten opzichte van 1,80%) uit dan in het prospectus geprognosticeerd bij een fondsvermogen van € 100 miljoen. De beheervergoeding is per 1 juli 2017 verlaagd van 1,4% naar 1,3%.

### 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 2017 t/m 31 december 2017 is -5,26% (2016 : 0,27%).

Berekening :

Beleggingen		Participaties		Saldo
Aankopen	12.125.605	Uitgifte	16.848.410	
Verkopen	<u>5.947.607</u>	Inkopen	<u>9.942.758</u>	
Som aan- en verkopen	18.073.212	Som uitgifte en inkopen	26.791.168	(8.717.956)
Gemiddelde intrinsieke waarde	165.646.130	PTR = $-8.717.956 / 165.646.130 * 100\% = -5,26\%$		

#### **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 prestatievergoeding bedragen € 2.726.726 over de periode 1 januari 2017 t/m 31 december 2017. De gemiddelde intrinsieke waarde, berekend conform de definitie van de LKR, van het fonds bedraagt € 165.646.130, zodat de kostenratio over de periode 1 januari 2017 t/m 31 december 2017 1,65% bedraagt (2016 : 1,71%). Inclusief prestatievergoeding zou de kostenratio uitkomen op 1,92% (2016 : 2,09%); prestatievergoeding is echter geen onderdeel van de definitie van de LKR.

Indien ter illustratie de LKR berekend wordt op basis van de intrinsieke waarde per 31 december 2017 bedraagt de LKR over de verslagperiode 1,63%.

#### **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.

Transactiekosten (x € 1.000)

Transactiesoort	2017	2016
Aandelen	35	31
Obligaties	-	4
	<u>35</u>	<u>35</u>

**Beleggingsfonds Hoofbosch**

<b>11. Resultaten per deelnemingsrecht*</b>	2017	2016	2015	2014	2013
Opbrengsten	3,66	3,17	3,05	2,83	2,47
Waardeveranderingen	1,68	10,74	18,83	11,73	7,96
Kosten **	(3,37)	(3,18)	(4,04)	(2,73)	(2,48)
	<u>1,97</u>	<u>10,73</u>	<u>17,84</u>	<u>11,83</u>	<u>7,95</u>

\* 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% (vanaf 1 juli 2017 : 0,10833%) per maand te berekenen over de intrinsieke waarde van het fonds op de waarderingsdag. Gedurende het boekjaar had de beheerder recht op een prestatievergoeding van 10% van het, conform de waarderingsgrondslagen vastgestelde, netto rendement boven 1,75% (de hurdle) over het eerste kwartaal van 2017. Voor een nadere toelichting op de prestatievergoeding wordt verwezen naar het prospectus (per 1 januari 2018 wordt de prestatievergoeding per jaar achteraf vastgesteld en is de hurdle dus 7%.)

**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 Depositary B.V. op als AIFMD Bewaarder onder de daaraan gestelde eisen en met de taken volgens de AIFMD.

**14. Uitbestedingen**

*De beheerder heeft de volgende werkzaamheden 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.

*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.

*De bewaarder heeft de volgende werkzaamheden uitbesteed :*

De bewaarder heeft de bewaarneming van de financiële instrumenten van het fonds uitbesteed aan ABN Amro Bank N.V. (de "custodian"). De custodian heeft de aansprakelijkheid van de bewaarder voor verlies van activa grotendeels van de bewaarder overgenomen.

**15. Personeel**

Bij het fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

**16. Beloningsbeleid beheerder**

In het verslag van de beheerder wordt verantwoording afgelegd omtrent het beloningsbeleid.

Haarlem, 13 april 2018

**Beheerder**

De Grote Voskuil Capital B.V.

**Beleggingsfonds Hoofbosch****Overige gegevens****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:

	31-12-17	31-12-16
Dhr. M.T.M. van Winden (directie)	6.251,7759	6.251,7759
Dhr. R.J. Engels (directie)	7.150,7245	7.150,7245
De Grote Voskuil Capital B.V. (beheerder)	10.485,8368	6.415,6439
Prof. Dr. M. van Nieuwkerk (Raad van Toezicht)	1.897,4521	1.897,4521

Daarnaast hebben leden van de Raad van Toezicht de volgende gemeenschappelijke belangen in ondernemingen waarin Hoofbosch belegt :

	31-12-17	31-12-16
	aantal	aantal
Royal Dutch Shell –A–	8.674	4.895
Galapagos NV	500	500

**Accountantscontrole**

Bijgevoegd is opgenomen de controleverklaring van de onafhankelijke accountant.

**Beleggingsfonds Hoofbosch****CONTROLEVERKLARING  
VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT**

Aan de participanten en de beheerder van Beleggingsfonds Hoofbosch

**VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2017*****ONS OORDEEL***

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Beleggingsfonds Hoofbosch te Haarlem gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Beleggingsfonds Hoofbosch per 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2017;
2. de winst-en-verliesrekening over 2017; en
3. de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

***DE BASIS VOOR ONS OORDEEL***

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

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

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

**VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE**

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

- het verslag van de beheerder; en
- de overige gegevens.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

**BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING*****VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN DE BEHEERDER EN DE RAAD VAN TOEZICHT VOOR DE JAARREKENING***

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.



## Beleggingsfonds Hoofbosch

De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van het fonds.

### **ONZE VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE CONTROLE VAN DE JAARREKENING**

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

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Rotterdam, 13 april 2018

**MAZARS PAARDEKOOPER HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.**

w.g. drs. C.A. Harteveld RA

## Beleggingsfonds Hoofbosch

## Bijlage

## Overzicht portefeuille per 31 december 2017

Fondsnaam	Valuta	Positie	Marktwaaarde	Percentage
Givaudan	CHF	6.850	€ 13.194.372	7,91%
Nestle	CHF	143.000	€ 10.249.669	6,14%
P.S. Lindt Und Spruengli (PAR)	CHF	2.075	€ 10.560.022	6,33%
P.S. Lindt Und Spruengli (ORD)	CHF	12	€ 723.449	0,43%
Roche Holding AG B	CHF	9.500	€ 2.002.951	1,20%
Schindler Holding LTD	CHF	50.500	€ 9.688.363	5,81%
Galapagos NV	EUR	179.000	€ 14.137.420	8,47%
L'Oreal	EUR	64.000	€ 11.836.800	7,09%
Royal Dutch Shell –A– Vopak	EUR	383.316	€ 10.650.435	6,38%
Exxon Mobil	EUR	231.000	€ 8.447.670	5,06%
Exxon Mobil	USD	76.000	€ 5.298.083	3,18%
General Mills	USD	86.000	€ 4.249.825	2,55%
Johnson and Johnson	USD	89.500	€ 10.422.520	6,25%
Kellog	USD	126.000	€ 7.139.090	4,28%
Paccar	USD	102.000	€ 6.042.807	3,62%
PepsiCo	USD	100.000	€ 9.994.999	5,99%
Procter and Gamble	USD	105.000	€ 8.040.840	4,82%
PROQR Therapeutics	USD	310.000	€ 833.263	0,50%
Walt Disney	USD	92.000	€ 8.243.807	4,94%
2,25% Switzerland 05/20	CHF	4.445.000	€ 4.090.472	2,45%
4% Netherlands 07/15/18	EUR	4.265.000	€ 4.370.431	2,62%
4% Netherlands 01/15/37	EUR	1.775.000	€ 2.702.438	1,62%
Goud, ounces fijn (EUR)	EUR	66.529,2586	€ 2.311.892	1,39%
<b>TOTAAL BELEGGINGEN</b>			<b>€ 165.231.618</b>	<b>99,03%</b>
SALDO LIQUIDE MIDDELEN, VORDERINGEN EN KORTOPENDE SCHULDEN			€ 1.624.751	0,97%
<b>TOTAAL FONDSVERMOGEN</b>			<b>€ 166.856.369</b>	<b>100,00%</b>