intereffekt investment funds
specialists in frontier and emerging markets

Jaarbericht 2013

Intereffekt Investment Funds N.V.
(opgezet volgens een zogenaamde paraplustructuur)

Aandelenfondsen:

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity
Intereffekt Frontier Vietnam
Intereffekt Emerging Africa

Hefboomfondsen:

Intereffekt Brazil Warrants
Intereffekt India Warrants
Intereffekt China Warrants
Intereffekt Japanse Warrants

Inhoudsopgave

		Pag.nrs.
Disclaimer		3
Profiel		4
Preadvies en verslag van de Raad van Commissarissen		5
Verslag van de directie/vermogensbeheerder		6
Jaarrekening Intereffekt Investment Funds N.V.		
Balans/ Winst- en verliesrekening		17
Kasstroomoverzicht		18
Toelichting op de jaarrekening		19
Overige toelichtingen		24
	Intereffekt Frontier Global High Dividend Equity	
	Balans/Winst- en verliesrekening	26
	Overzicht beleggingsresultaten	26
	Kasstroomoverzicht	27
	Samenstelling van de effectenportefeuille	28
	Portefeuilleverdeling	29
	2013 in cijfers	29
	Historisch overzicht	29
	Intereffekt Frontier Vietnam	
	Balans/Winst- en verliesrekening	31
	Overzicht beleggingsresultaten	32
	Kasstroomoverzicht	32
	Samenstelling van de effectenportefeuille	33
	Portefeuilleverdeling	34
	2013 in cijfers	34
	Historisch overzicht	35
	Intereffekt Emerging Africa	
	Balans/Winst- en verliesrekening	37
	Overzicht beleggingsresultaten	38
	Kasstroomoverzicht	38
	Samenstelling van de effectenportefeuille	39
	Portefeuilleverdeling	40
	2013 in cijfers	40
	Historisch overzicht	41
	Intereffekt Brazil Warrants	
	Balans/Winst- en verliesrekening	43
	Overzicht beleggingsresultaten	43
	Kasstroomoverzicht	44
	Samenstelling van de effectenportefeuille	44
	Portefeuilleverdeling	44
	2013 in cijfers	45
	Historisch overzicht	
	Intereffekt India Warrants	
	Balans/Winst- en verliesrekening	47
	Overzicht beleggingsresultaten	48
	Kasstroomoverzicht	48
	Samenstelling van de effectenportefeuille	49
	Portefeuilleverdeling	49
	2013 in cijfers	49
	Historisch overzicht	50
	Intereffekt China Warrants	
	Balans/Winst- en verliesrekening	52
	Overzicht beleggingsresultaten	53
	Kasstroomoverzicht	53
	Samenstelling van de effectenportefeuille	54
	Portefeuilleverdeling	54
	2013 in cijfers	54
	Historisch overzicht	55
	Intereffekt Japanse Warrants	
	Balans/Winst- en verliesrekening	57
	Overzicht beleggingsresultaten	58
	Kasstroomoverzicht	58
	Samenstelling van de effectenportefeuille	59
	Portefeuilleverdeling	59
	2013 in cijfers	59
	Historisch overzicht	60
Overige gegevens		61
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant		62
Adressen		63

Disclaimer

TRUSTUS Capital Management B.V. (TRUSTUS) voert de directie en het beheer over Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF).

De activiteiten van TRUSTUS bestaan voornamelijk uit vermogensbeheer. Een vermogensbeheerder verricht zelfstandig aan- en verkooptransacties in effecten voor rekening van cliënten, op basis van de met hen contractueel vastgelegde beleggingsafspraken. TRUSTUS doet dit voor vermogende particulieren, institutionele beleggers, stichtingen, ondernemingen en beleggingsfondsen.

TRUSTUS is in het bezit van een vergunning conform artikel 2:65(1)a van de Wet op het financieel toezicht en staat als zodanig onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB).

Het prospectus en de (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar via de website van IIF (www.intereffektfunds.nl).

De met een belegging behaalde resultaten worden altijd beïnvloed door (transactie)kosten. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's mee. De meeste beleggingsinstellingen zijn bedoeld voor het behalen van rendement op middellange tot lange termijn. Door te beleggen in een beleggingsinstelling kunt u vermogenswinst behalen, maar het is ook mogelijk dat u verlies lijdt. Deze publicatie geeft informatie over de resultaten van de afgelopen verslagperiode, maar biedt onvoldoende basis voor een eventuele beleggingsbeslissing. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om het prospectus en de essentiële beleggersinformatie te lezen en een beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen.

Loop geen onnodig risico. Lees de Essentiële Beleggersinformatie.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De waarde van de belegging kan zowel stijgen als dalen, beleggers krijgen mogelijk minder terug dan dat zij hebben ingelegd.

Profiel

IIF is een open-end beleggingsmaatschappij, opgezet volgens een zogenaamde paraplustructuur. De aandelenseries met de letters A t/m J (fondsen) worden aangeduid met hun fondsnaam zoals hieronder aangegeven. De fondsen zijn genoteerd op Euronext, hetgeen betekent dat deze aandelen op beursdagen kunnen worden verhandeld volgens de systematiek die geldt voor het desbetreffende fonds. IIF is - wettelijke bepalingen en bijzondere omstandigheden (in het belang van de aandeelhouders) voorbehouden - bereid de aandelen in te kopen dan wel te verkopen. IIF is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit betekent dat de winst is onderworpen aan vennootschapsbelasting naar een tarief van 0%.

De aandelenfondsen:

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity

De doelstelling van Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity is het realiseren van een hoge dividend inkomstenstroom in combinatie met het behalen van koersrendement, door te investeren in een gespreide portefeuille van aandelen uit het Frontier Markets Universum.

Intereffekt Frontier Vietnam

De doelstelling van Intereffekt Frontier Vietnam is het realiseren van een hoge dividend inkomstenstroom in combinatie met het behalen van koersrendement. Het fonds belegt voornamelijk in aandelen. Het aandachtsgebied is Vietnam.

Intereffekt Emerging Africa

De doelstelling van Intereffekt Emerging Africa is het realiseren van een hoge dividend inkomstenstroom in combinatie met het behalen van koersrendement. Intereffekt Emerging Africa belegt in beursgenoteerde aandelen in de regio's Noord-Afrika en Sub-Sahara Afrika. De nadruk ligt op Egypte, Marokko en Nigeria. Daarnaast wordt o.a. belegd in Kenia, Ghana, Botswana en Mauritius. Zuid-Afrika zal in beginsel geen onderdeel van de portefeuille uitmaken.

De hefboomfondsen:

Intereffekt Brazil Warrants

Intereffekt Brazil Warrants belegt voornamelijk in (offshore) call-warrants en overige hefboomproducten op Braziliaanse indices. Het fonds richt zich voornamelijk op Brazilië, maar houdt tevens de mogelijkheid open om tot maximaal 50% van haar fondsvermogen in overige Latijns-Amerikaanse landen te beleggen. Gestreefd wordt naar een hefboom van circa twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. Warrants zijn financiële instrumenten met een optiekarakter. Zowel de warrants als de overige hefboomproducten kennen over het algemeen een hoge beweeglijkheid en risicograad. Het beleggingsbeleid is primair gericht op vermogensgroei.

Intereffekt India Warrants

Intereffekt India Warrants belegt voornamelijk in call-warrants en overige hefboomproducten op Indiase indices. Gestreefd wordt naar een hefboom van circa twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. Warrants zijn financiële instrumenten met een optiekarakter. Zowel de warrants als de overige hefboomproducten kennen over het algemeen een hoge beweeglijkheid en risicograad. Het beleggingsbeleid is primair gericht op vermogensgroei.

Intereffekt China Warrants

Intereffekt China Warrants belegt voornamelijk in call-warrants en overige hefboomproducten op indices genoteerd op de markten van China, Hongkong en Taiwan. Gestreefd wordt naar een hefboom van circa twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. Warrants zijn financiële instrumenten met een optiekarakter. Zowel de warrants als de overige hefboomproducten kennen over het algemeen een hoge beweeglijkheid en risicograad. Het beleggingsbeleid is primair gericht op vermogensgroei.

Intereffekt Japanse Warrants

Intereffekt Japanse Warrants belegt voornamelijk in call-warrants en overige hefboomproducten op Japanse indices. Gestreefd wordt naar een hefboom van circa twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. Warrants zijn financiële instrumenten met een optiekarakter. Zowel de warrants als de overige hefboomproducten kennen over het algemeen een hoge beweeglijkheid en risicograad. Het beleggingsbeleid is primair gericht op vermogensgroei.

Hefboom

Voor de hefboomfondsen wordt in een neergaande markt gestreefd naar een lagere hefboom dan twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden door meer kas aan te houden. Op basis van een kwantitatief handelsmodel wordt de korte termijn trend van de onderliggende waarde(n) bepaald. Bij een positief trendsignaal bedraagt de hefboom twee tot drie en bij een negatief signaal wordt de hefboom teruggebracht naar één.

Risicoprofiel

Voor een beschrijving van de algemene en specifieke risico's die van toepassing zijn op de aandelen- en hefboomfondsen wordt verwezen naar het meest recente prospectus. Hier wordt uitgebreid beschreven welke risico's van toepassing zijn (landenrisico, derivatenrisico, concentratierisico, tegenpartijrisico, valutarisico etc.).

Preadvies en verslag van de Raad van Commissarissen

Wij bieden u hierbij aan de door de Directie opgemaakte jaarrekening 2013 welke is gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. en door hen van een goedkeurende verklaring is voorzien. Wij stellen u voor:

- de jaarrekening 2013 dienovereenkomstig vast te stellen en het daarin opgenomen voorstel tot bestemming van het resultaat over te nemen;
- de Directie te dechargeren voor het gevoerde bestuur;
- de Raad van Commissarissen te dechargeren voor het gehouden toezicht over 2013.

De Raad van Commissarissen kwam gedurende het verslagjaar vijf maal bijeen. Belangrijke agendapunten waren:

- algemene gang van zaken;
- koersontwikkeling;
- evaluatie beleggingsbeleid;
- (half)jaarcijfers;
- kostenbegroting;
- corporate governance;
- risico management;
- organisatie-ontwikkeling (van de beheerder).

Risico management
Gedurende de verslagperiode is tijdens alle vergaderingen door de Raad van Commissarissen, aan de hand van een door de Directie opgestelde risico-analyse, stilgestaan bij de gevolgen van de kredietcrisis op de beleggingen van de subfondsen. Tevens is hierbij aandacht besteed aan de volgende risico's: custodian-, transactie-, cash- en debiteuren- risico. Bij dit laatste wordt met name gekeken naar de credit-ratings van tegenpartijen, in het bijzonder betreffende de uitgevende instellingen van derivaten.

Code Tabaksblat
De Raad van Commissarissen heeft zich al eerder verdiept in de code Tabaksblat en is tot de conclusie gekomen dat deze code niet van toepassing is op Intereffekt Investment Funds N.V., als beursgenoteerde open-end beleggingsinstelling die als financieel product kan worden aangemerkt. Hoewel de code niet van toepassing is handelen wij wel in de geest van de code voor wat betreft integriteit en transparantie.

Aftreden en herbenoeming commissaris
De heer drs. L. Deuzeman is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 23 april 2013, conform de voordracht van de Raad van Commissarissen, voor een periode van drie jaar herbenoemd als voorzitter van de Raad van Commissarissen.

Joure, 20 februari 2014

De Raad van Commissarissen:
L. Deuzeman, voorzitter
G.H. Koolman
J.W. van de Water

Verslag van de directie/vermogensbeheerder

Inleiding
Hierbij bieden wij u het verslag aan van Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF) over het boekjaar eindigend op 31 december 2013.

Aftreden en herbenoeming commissaris
De heer drs. L. Deuzeman is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 23 april 2013, conform de voordracht van de Raad van Commissarissen, voor een periode van drie jaar herbenoemd als voorzitter van de Raad van Commissarissen.

Adviseur
Per 30 april 2013 liep de door IIF gesloten adviesovereenkomst met Prof. Dr. J.L. Bouma af. De overeenkomst is niet verlengd. Directie en commissarissen bedanken hem voor zijn inzet en de plezierige samenwerking.

Uitkering (interim)dividend
In november 2013 heeft Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity een cash dividend uitgekeerd van € 0,30 bruto per gewoon aandeel. Voor mei 2014 zijn de volgende (interim) dividend uitkeringen over 2013 gepland:

Naam Fonds	Uit te keren % (op basis van het huidige aantal uitstaande aandelen)
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity *	ca. 3%
Intereffekt Frontier Vietnam	ca. 4%
Intereffekt Emerging Africa	ca. 4%
* op jaarbasis zal de uitkering op ca. 6% uitkomen	

In mei 2014 zal het uit te keren bedrag per aandeel bekend worden gemaakt.

Dividendbeleid aandelenfondsen Vietnam en Afrika
Op de aandeelhoudersvergadering van 23 april 2013 is het voorstel aangenomen om het dividendbeleid voor Intereffekt Frontier Vietnam en Intereffekt Emerging Africa te wijzigen. In afgelopen jaren is de focus binnen deze fondsen meer en meer komen te liggen op aandelen die een hoog consistent dividendrendement genereren. In de markt, en met name onder beleggers, is er steeds meer belangstelling voor en behoefte aan cash flow genererende beleggingen. Tijdens de aandeelhoudervergadering zijn aandeelhouders akkoord gegaan met het voorstel om voor het eerst in 2014 de ontvangen dividenden over 2013 binnen de twee fondsen aan de aandeelhouders uit te keren.

Statutenwijziging
Op de aandeelhoudersvergadering van 23 april 2013 is tevens besloten om de statuten van IIF te wijzigen. De statuten waren voor het laatst gewijzigd per 31 december 2008. In verband met wijzigingen in wet- en regelgeving is een aantal verouderde bepalingen geactualiseerd. Daarnaast zijn de volgende punten aangepast:
- Artikel 4, kapitaal, toevoeging van drie nieuwe reserveletters, om introductie van eventuele nieuwe fondsen in de toekomst mogelijk te maken;
- Artikel 4, kapitaalvermindering (zie toelichting hieronder).

Kapitaalvermindering
De nominale waarde per aandeel van de fondsen A t/m G is verlaagd van € 0,10 naar € 0,01 en het verschil ten bedrage van € 0,09 per aandeel is niet terugbetaald maar toegevoegd aan de agioreserve van de desbetreffende fondsen. De verlaging van de nominale waarde heeft geen invloed op de intrinsieke waarde van de aandelen en/of het aantal aandelen. Statutaire en wettelijke bepalingen staan uitgifte van aandelen onder de nominale waarde niet toe. Zou de intrinsieke uitgifteprijs van één van de fondsen onverhoopt dalen tot onder de nominale waarde dan zou het fonds over moeten gaan tot tijdelijke staking van uitgifte van nieuwe aandelen. Grote nadeel hiervan is dat er geen instroom van nieuw kapitaal meer plaats kan vinden. Om te voorkomen dat een dergelijke situatie zich in de toekomst voor zou kunnen doen, is de nominale waarde uit voorzorg verlaagd. Aangezien een statutenwijziging, gericht op kapitaal-vermindering, volgens het Burgerlijk Wetboek pas twee maanden na het besluit van de aandeelhoudersvergadering geëffectueerd mag worden, is de statutenwijziging gepasseerd per 28 juni 2013.

Afschaffing bestandsvergoedingen
De beheerder vergoedde t/m 2013 een deel van de ontvangen beheerfee aan distributiepartners. Deze bedragen worden vermeld in het jaarverslag. Deze vergoedingen zijn onder de nieuwe richtlijnen niet langer toegestaan c.q. gewenst. Voor een aantal fondsen heeft de afschaffing van de uitkering van de bestandsprovisie gevolgen voor de hoogte van de beheervergoeding vanaf 1 januari 2014. In de tabel hieronder is een overzicht opgenomen van de oude en de nieuwe tarieven.

Naam Fonds	Beheervergoeding t/m 2013	Nieuwe tarief per 01 januari 2014	% verandering
	per jaar	per jaar	
Aandelenfondsen			
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	1,50%	0,90%	-40%
Intereffekt Frontier Vietnam	2,00%	1,50%	-25%
Intereffekt Emerging Africa	2,00%	1,50%	-25%
Hefboomfondsen			
Intereffekt Brazil Warrants	1,80%	1,80%	0%
Intereffekt India Warrants	1,80%	1,80%	0%
Intereffekt China Warrants	1,80%	1,80%	0%
Intereffekt Japanse Warrants	1,80%	1,80%	0%

AIFMD
Per 22 juli 2013 is de nieuwe Europese richtlijn AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) in de Nederlandse wetgeving opgenomen. Deze nieuwe richtlijn is geïmplementeerd door een wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De belangrijkste verandering voor de onder toezicht staande beleggingsinstellingen is de introductie van een "bewaarder nieuwe stijl". De bewaarder nieuwe stijl heeft als functie het houden van de beleggingen van de beleggingsinstelling en het op onderdelen ondersteunen en controleren van de beheerder. De bewaarder is voor zijn toebedeelde taken ook juridisch aansprakelijk te stellen. In het eerste kwartaal van 2014 hoopt de directie het lopende overleg met custodians over de nieuwe dienstverlening en de bijbehorende kosten af te ronden.

Resultaat en voorstel winstbestemming
De performance over het boekjaar bedroeg € 1,6 miljoen positief. Dit resultaat bestaat voornamelijk uit gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, onder aftrek van ten laste van het fonds komende kosten. Wij stellen voor het resultaat geheel ten gunste te brengen van de reserves van de diverse subfondsen.

Beleid bezoldiging Raad van Commissarissen en Directie
Het beleid van de bezoldiging van de Raad van Commissarissen en de Directie is uitgevoerd in overeenstemming met de contractuele bepalingen en/of het prospectus.

Risico management
De directie heeft de nodige aandacht besteed aan de doelstellingen en het beleid op het gebied van het beheer van financiële risico's betreffende financiële instrumenten. Conform art. 2:391 lid 1 BW betreft het de doelstellingen van de rechtspersoon waarvan de financiële gegevens in deze jaarrekening zijn opgenomen. Deze doelstellingen zijn gericht op het beheersen van de risico's verbonden aan alle belangrijke soorten voorgenomen transacties. Binnen de hefboomfondsen wordt een kredietrisico gelopen op de uitgevende instelling van de opgenomen derivaten. Om dit risico beheersbaar te houden worden slechts zaken gedaan met instellingen die beschikken over een voldoende sterke creditrating. Gedurende 2013 hebben zich geen bijzonderheden op het gebied van het gelopen kredietrisico voorgedaan.

Financiering
De schuld aan kredietinstellingen bij Intereffekt Japanse Warrants betreft een aankoop die bij het doorrollen van een positie eerder afgewikkeld is dan de voorafgaande expiratie van een verkochte positie. De ontstane schuld per ultimo 2013 is per 6 januari 2014 opgeheven.

In control statement directie/beheerder
De directie verklaart hierbij te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Gedurende het afgelopen boekjaar zijn verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij die werkzaamheden zijn geen constateringen gedaan op grond waarvan geconcludeerd zou moeten worden dat de beschrijvingen van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoen aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de directie/beheerder voor de door haar beheerde beleggingsinstellingen te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo. Ook heeft de directie geconstateerd dat de bedrijfsvoering effectief en in overeenstemming met de beschrijving functioneert. Daarom verklaart de directie met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2013 effectief en in overeenstemming met de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Mededeling directie
De directie is verantwoordelijk voor de inhoud van dit jaarverslag en verklaart dat, voor zover haar redelijkerwijs bekend had kunnen zijn, dit document geen gegevens bevat die niet in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van dit document zou wijzigen.

Verslag per fonds
Voor de verslagen per fonds verwijzen wij u naar de pagina's 8 t/m 15.

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity

Kengetallen
De intrinsieke waarde per aandeel van Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity (IFHD) steeg in de verslagperiode van € 9,87 tot € 11,19, ofwel met 13,37%. Daarnaast is er in november 2013 een cash dividend uitgekeerd van € 0,30 bruto per gewoon aandeel, waardoor het totale rendement uitkomt op 16,41%. Op basis van de beurskoers bedroeg het totale rendement 16,49%.
Ter vergelijking: de benchmark van het fonds, de MSCI FM Daily NET TR Index, steeg in dezelfde periode met 20,52% (in euro's). De underperformance ten opzichte van de benchmark wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een onderweging voor de Midden-Oosten regio. De maximale weging voor het fonds voor deze regio bedraagt 35%, terwijl de benchmark voor 52% belegd is in de Midden-Oosten regio. Het aantal uitstaande aandelen is in 2013 toegenomen met 367.133 tot 1.233.633. Het fondsvermogen steeg door koersstijging en de toename van het aantal uitstaande aandelen met € 5,2 miljoen tot € 13,8 miljoen.

Gevoerd beleid/strategie
Het beleggingsbeleid van IFHD is gericht op het selecteren van aandelen in Frontier Markets met een hoog dividendrendement. Het hoog dividend beleggen is een beproefde manier om rendement te genereren en om op (langere) termijn een outperformance behalen. Het universum waaruit we de aandelen selecteren bestaat momenteel uit 20 verschillende Frontier landen. Voor opname in portefeuille moeten de aandelen aan een reeks van eisen voldoen. Zo dient bijvoorbeeld het dividendrendement minimaal 4% te bedragen en stellen we eisen aan zowel het huidige als historische rendement op het eigen vermogen. Verder geven we een score aan de financiële gezondheid van de onderneming en wordt onder meer naar de waardering gekeken. Op deze manier vallen duizenden aandelen af, waarna een lijst met kwalitatief goede kandidaten overblijft. Dan volgen nieuwe eisen ten aanzien van de verhandelbaarheid (liquiditeit) van de aandelen en stellen we maxima aan de landen- en sectorwegingen, om concentratierisico's te verminderen. Deze maximale wegingen zijn 20% per land, 30% per sector en 35% voor de Midden-Oosten regio.

Voor de aandelen die bovenstaande kwantitatieve selectie hebben doorstaan wacht nog een kwalitatieve toets. Daarbij wordt door de fondsmanagers bijvoorbeeld gekeken of de verwachte winst per aandeel en de kasstroom voldoende zal zijn om het dividend te handhaven of te laten groeien. Tevens worden analistenrapporten geraadpleegd en actuele ontwikkelingen bekeken of er bijzondere situaties zijn, zoals bv fusies, overnames, rights issues, etc. Uit deze methodiek volgt een landen- en sector weging die significant kan afwijken van de benchmark. Ultimo 2013 heeft het fonds (gelijk gewogen) posities in 77 aandelen, verdeeld over 15 verschillende landen. De landen met de grootste weging zijn Saoedi-Arabië (16,2%), Pakistan (14,6%), Vietnam (13,9%) en Egypte (12,8%). In deze markten bevinden zich op dit moment de meest interessante hoog dividendaandelen die aan de kwaliteitseisen voldoen.

Ontwikkelingen in 2013
Gedurende het jaar lag het zwaartepunt van de landenweging in Saoedi-Arabië, Vietnam, Pakistan en Egypte. Al deze beurzen lieten respectabele stijgingen zien. Pakistan was in dit rijtje de sterkste stijger. De Karachi All share Index steeg met 37,6% gemeten in euro's. Ondanks de stijging blijft Pakistan met een koers/winst verhouding van 7,9 één van de goedkoopste frontier markten in het universum. Dat geldt ook voor Vietnam. De FTSE Vietnam TR Index steeg met 10% in 2013, gemeten in euro's. Desondanks heeft een derde van de ruim 700 beursgenoteerde bedrijven een koers/winst verhouding tussen de 6 en 7 en wordt verhandeld onder hun boekwaarde.

Van de bovengenoemde beurzen ging de meeste aandacht uit naar Egypte, vanwege de politieke ontwikkelingen en de invloed daarvan op de markt. De chaos en het geweld rondom de afzetting van president Morsi zorgde halverwege het jaar voor een forse correctie op de beurs. Nadat het leger de touwtjes in handen had genomen kwam het vertrouwen terug en eindigde de EGX30 index zelfs 24,2% in de plus, gemeten in lokale valuta. Door de daling van het Egyptische pond bedroeg deze stijging in euro's 8,8%. In Saoedi-Arabië steeg de Tadawul All Share Index met 20,1%, gemeten in euro's. Andere beurzen in het Midden-Oosten presteerden ook sterk. Opvallend was de stijging van de koersen in de Verenigde Arabische Emiraten. Mede onder invloed van de upgrade naar de Emerging Market status steeg de ADSMI Index met 56,1%, gemeten in euro's. Het omgekeerde effect viel Marokko ten deel. Het land degradeerde, door het gebrek aan liquiditeit, binnen de MSCI landenclassificatie van Emerging Market naar Frontier Market. De Madex Free Float Index daalde in euro's met 3,4%. Andere dalers binnen het universum van beurzen in het afgelopen jaar waren Tunesië, Mongolië, Bangladesh en Oekraïne. De laatste daalde het sterkst, de Ukraine PFTS index moest 14,4% terug, gemeten in euro's.

AAA-rating
Het Engelse ratingbureau Citywire heeft in september 2013 de fondsmanagers Wytze Riemersma en Marco Balk voorzien van een AAA-rating. Deze hoogste rating wordt toegekend op basis van de beste risico/rendements verhouding van de door de fondsmanager beheerde fondsen over een periode van 3 jaar. Momenteel volgt Citywire ruim 9000 fondsbeheerders, waarvan de beste 25% in aanmerking komen voor een rating oplopend van +, A, AA, tot AAA. Momenteel beschikken 154 fund managers wereldwijd over een AAA rating.

Vooruitzichten 2014
In de ontwikkelde markten is de toepassing van de hoog dividendstrategie de afgelopen jaren behoorlijk populair geworden bij beleggers, waardoor de aandelen met een stabiele winst- en dividendgroei in de Amerikaanse markt met een forse premie ten opzichte van de S&P 500 worden verhandeld. Een marktsegment waarin de hoog dividend beleggingsstrategie nog niet ver is doorgedrongen zijn de Frontier Markets. Uit eigen onderzoek blijkt dat de hoog dividendstrategie de afgelopen 5 jaar ook in deze markten bijzonder goed heeft gewerkt. Behalve de toepasbaarheid van deze beleggingsstrategie zijn wij positief ten aanzien van Frontier Markets, vanwege een aantal opvallende ontwikkelingen:

De langjarige verwachte economische groei ligt hoger dan die van de Emerging Markets en ontwikkelde markten; Een relatief jonge bevolking, waardoor de verhouding tussen het aantal werkenden en niet-werkenden de komende decennia steeds beter wordt. In de ontwikkelde markten maar ook in de Emerging Markets slaat de vergrijzing juist meer en meer toe; De beurzen kennen een lage correlatie met de rest van de wereld; Een groot deel van de nieuwe "middle class" consumenten woont in de Frontier Markets.

Een aantal van deze ontwikkelingen is duidelijk gerelateerd aan demografische trends. Deze trends zijn interessant voor beleggers, omdat ze relatief voorspelbaar zijn en over een langere periode plaatsvinden. In de ontwikkelde landen zal de vergrijzing steeds meer gevoeld gaan worden, omdat het aantal niet-werkenden als percentage van de beroepsbevolking toeneemt. Het omgekeerde is het geval in de opkomende frontier landen, alwaar het "demografische dividend" de komende jaren juist gaat bijdragen aan de economische groei. Dat biedt investeringsmogelijkheden. Door de veranderende populatie stijgt de vraag naar grondstoffen, veranderen consumptie-gewoonten en verandert de gezondheidszorg. Niet alleen de bevolkingsgroei in de opkomende markten is aantrekkelijk, maar vooral ook het feit dat de bevolking daar nu nog betrekkelijk jong is. De komende decennia groeien die jongeren richting de oudere leeftijdscategorieën en gaan ze meer geld uitgeven aan luxe producten. Een voorbeeld van een dergelijke markt is Pakistan. De veelal hoge dividendrendementen en de sterk groeiende consumentenbestedingen maken de Pakistaanse markt tot een interessante investering. Van de 190 mln. inwoners in Pakistan zijn 100 mln. inwoners jonger dan 19 jaar. In heel West Europa wonen momenteel 85 miljoen mensen onder de 19 jaar, op een bevolking van 400 mln. inwoners. Andere landen waar we deze ontwikkelingen zien zijn bijvoorbeeld Nigeria, Kenia, Bangladesh en Vietnam.

Een belangrijk kenmerk voor investeerders in deze markten is het politieke- of ontwikkelingsrisico. Dit doet zich veelal onverwacht voor en is op beurzen snel in de prijzen verwerkt. De beste bescherming is dan ook een goede spreiding. Vandaar dat het fonds wereldwijd opereert en momenteel twintig frontier landen in het selectiemodel opgenomen heeft. De ervaring en research leren dat dit een effectieve manier is om dit risico bij investeringen in Frontier Markets beheersbaar te houden. Behalve de spreiding wordt een deel van de risico's ook opgevangen door het bovengemiddeld hoge dividendrendement (6 tot 7% per jaar) in een groot aantal van deze markten.

Intereffekt Frontier Vietnam

Kengetallen
De intrinsieke waarde van Intereffekt Frontier Vietnam (IFV) steeg gedurende de verslagperiode van € 9,35 tot € 12,76, ofwel met 36,47%. De beurskoers nam in dezelfde periode toe van € 9,30 tot € 12,82, hetgeen neerkomt op een stijging van 37,85%. De FTSE Vietnam Index steeg 10,02%, de Ho Chi Minh Stock Index (VN Index) won 15,27% en de Hanoi Exchange Stock Equity Index nam 12,30% toe, (allen in euro's). De euro steeg ten opzichte van de Vietnamese Dong (VND) met 5,81%. Het aantal uitstaande aandelen van het fonds daalde met 36,14%, van 1.221.376 tot 780.001 stuks. Ondanks de positieve performance nam het fondsvermogen, door de daling van het aantal uitstaande aandelen, af van € 11,4 miljoen naar € 10,0 miljoen ultimo 2013.

Gevoerd beleid/strategie
Intereffekt Frontier Vietnam is een landenfonds. Het fonds richt zich hoofdzakelijk op beursgenoteerde beleggingen in Vietnam. Tenminste 50% van het vermogen is belegd in aandelen genoteerd aan de beurzen van Ho Chi Minh City en Hanoi. Het fonds richt zich op beleggingen die een hoog dividend genereren en daarnaast beschikken over een gezonde balans en een goed rendement op het eigen vermogen. Zoals wij in het halfjaarverslag al meldden zag het ernaar uit dat 2013 voor beleggers in Vietnam en specifiek voor beleggers in het fonds een goed jaar zou worden. Zowel in absolute als in relatieve zin kende het fonds een sterke performance. Met een outperformance van ruim 27% ten opzichte van de FTSE Vietnam TR index heeft het fonds voor het vijfde jaar op rij deze index en ETF achter zich gelaten. Het gehanteerde selectiemodel, gericht op de selectie van hoogdividend aandelen, heeft het afgelopen jaar weer goede resultaten laten zien. Gedurende het jaar was de portefeuille sterk onderwogen in de Bankensector en overwogen in de Olie & Gas sector. Op de beurs presteerden de banken teleurstellend en de Olie & Gas sector werd de winnaar van 2013. De sterke performance van Petrovietnam Gas, Petrovietnam Southern Gas en Petrovietnam Technical Services droegen stuk voor stuk sterk bij aan de outperformance over het afgelopen jaar.

Ook de twee grootste posities in "discounted funds" (VFMVF1 en VFMVF4) liepen in het tweede deel van het jaar de resterende discount in. De positie in VFMVF1 is compleet afgebouwd en begin 2014 zullen wij waarschijnlijk ook de positie in VFMVF4 verder terugbrengen. Naast VFMVF4 is Intereffekt Frontier Vietnam voor bijna 20% belegd in "discounted closed-end" fondsen. Wij verwachten dat twee van de huidige investeringen binnen 6 maanden kunnen worden verkocht op intrinsieke waarde. Naast de aantrekkelijke kortingen die de opgenomen closed-end fondsen bieden, zijn deze beleggingen momenteel ook aantrekkelijk omdat zij veelal aandelen in portefeuille hebben welke voor buitenlandse partijen niet meer te koop zijn. Deze bedrijven zoals Vinamilk (Voeding) en FPT (Technologie) mogen voor max. 49% in handen van buitenlandse beleggers zijn. Doordat deze grenzen reeds een tijd geleden zijn bereikt is het lastig, of soms alleen tegen een forse premie ten opzichte van de beurskoers, deze aandelen (van buitenlandse beleggers) te kopen. In plaats van tegen een premie kopen wij deze aandelen door opname van deze closed-end fondsen dus met een discount. De extra kosten die deze fondsen met zich meebrengen worden door het inlopen van de discount en het hogere dividendrendement goedgemaakt.

Ontwikkelingen in 2013
Het BBP groeide met 5,4% in 2013 versus 5,2% in 2012. Per inwoner bedraagt het BBP nu US$ 1.890 op jaarbasis. De belangrijkste drie sectoren die een sterke groei lieten zien waren: de Industriële productie (+7,4%), de Bouwsector (+5,8%) en de Dienstensector (+6,5%). Wholesale en retail verkopen groeiden echter minder hard dan in 2012, 6,5% tegenover 6,9%. De Landbouwsector (incl. bosbouw en visserij) kwam door de lagere grondstofprijzen en tegenvallende oogsten uit op een groeicijfer van 2,7%. Zowel de export als de import groeide in 2013 met 15,4%. De dalende grondstofprijzen zorgden in eerste instantie voor een daling van de exportgroei, echter deze werden meer dan goedgemaakt door de toenemende uitvoer van kleding, schoeisel en meubels. De handelsbalans liet voor het tweede jaar achtereen een overschot zien van US$ 0,9 miljard. Het is voor het eerst sinds 1992 dat de handelsbalans twee jaar achtereen een overschot vertoont. De buitenlandse investeringen namen sterk toe, ten opzichte van 2012 stegen deze met 54% tot US$ 21,6 miljard. De sterke groei kan voor een deel worden toegeschreven aan de investeringen van enkele electronica-giganten. Samsung Electronics investeerde ruim $ 3 miljard, dochter Samsung Electro-Mechanics nog eens $ 1,2 miljard en LG Electronics investeerde $ 1,5 miljard. Ook Chinese en Koreaanse textielbedrijven investeerden stevig in Vietnam het afgelopen jaar, de komende toetreding tot het Trans-Pacific Partnership biedt namelijk nieuwe mogelijkheden voor de export. Voor het opkopen van de slechte leningen binnen de bankensector werd, na veel vertraging, het VAMC (Vietnam Asset Management Company) opgericht. Inmiddels heeft het vehikel van een drietal banken slechte leningen van de balans overgenomen. Alhoewel het nog om relatief kleine investeringen gaat is er een eerste stap gezet om dit probleem aan te pakken.
Na een periode van praktisch geen groei in de kredietverlening, veroorzaakt door de beperkingen opgelegd door de Vietnamese overheid aan de bankensector, zagen we deze in de tweede helft van het jaar weer aantrekken. Volgens het Vietnamese Bureau voor de Statistiek kwam de kredietgroei over heel 2013 uit op 12%, conform de eerder afgegeven doelstelling van de overheid.

AAA-rating
Het Engelse ratingbureau Citywire heeft in september 2013 de fondsmanagers Wytze Riemersma en Marco Balk voorzien van een AAA-rating. Deze hoogste rating wordt toegekend op basis van de beste risico/rendements verhouding van de door de fondsmanager beheerde fondsen over een periode van 3 jaar. Momenteel volgt Citywire ruim 9000 fondsbeheerders, waarvan de beste 25% in aanmerking komen voor een rating oplopend van +, A, AA, tot AAA. Momenteel beschikken 154 fund managers wereldwijd over een AAA rating. De sterke outperformance heeft ervoor gezorgd dat het fonds bij Citywire op de eerste plaats staat qua outperformance over 2013 in de categorie aandelenfondsen Emerging Markets Azië.

Inflatie, Rente en Valuta
De Vietnamese Dong kende een rustig jaar, met als enige dissonant de 1% devaluatie in juni 2013. De huidige wisselkoers van VND 21.075 per US$ dient ook voor de Centrale Bank als uitgangspunt voor 2014. De doelstelling is om de wisselkoers hooguit binnen een +/- 2% bandbreedte te laten fluctueren. De inflatie bleef relatief laag met 6,04% op jaarbasis, hierdoor krijgt de overheid de ruimte voor een ruimer monetair beleid.

Vooruitzichten 2014
Wij verwachten dat de positieve trend van 2013 zich voort zal zetten in 2014. Hieronder een viertal redenen waarom wij positief zijn over de vooruitzichten van de Vietnamese aandelenmarkten.
1. Stabiele macro
Vietnam had in de periode van 2008 tot 2010 te maken met een zwakke valuta, met name veroorzaakt door het tekort op de handelsbalans (meer import dan export). In de afgelopen 20 jaar mogen we de Vietnamese Dong rekenen tot de zwakste valuta's in Azië. De afgelopen twee jaren is het tekort op de handelsbalans echter omgeslagen in een overschot. Als gevolg daarvan werd de Dong door Bloomberg onlangs "uitgeroepen" tot de op een na meest stabiele munt in Azië. Ook de minder volatiele inflatiecijfers geven aan dat de Vietnamese economie een keerpunt nadert.
2. Aantrekkende economische groei
De Vietnamese economie groeit, maar gelukkig niet te snel. Met een verwachte groei van 5,7% in 2014 is sprake van een groeicijfer waarbij de nadelige gevolgen van een snelle groei achterwege kunnen blijven, zoals inflatie en een ongebreidelde kredietgroei. De groei komt evenwichtig tot stand door infrastructurele bestedingen, buitenlandse investeringen, groeiende export, stijgende binnenlandse productie en consumptie.
3. Aantrekkelijke vooruitzichten voor beleggers
Voor de Vietnamese beursgenoteerde bedrijven wordt voor 2014 een groei van de winst per aandeel verwacht van 12%. Dit is exclusief de banken- en vastgoedsector, die nog moeten afboeken op hun slechte leningen en onroerend goed. Lage waardering: een derde van de ruim 700 beursgenoteerde bedrijven heeft een koers/winst verhouding tussen de 6 en 7 en wordt verhandeld onder de boekwaarde. Het verwachte dividendrendement (exclusief banken- en vastgoed sector) voor 2014 ligt rond de 6%.
4. Mogelijke positieve verrassingen
Voor 2014 en verder staan er mogelijk nog wat positieve verrassingen op de agenda. De eerste zou zijn dat buitenlandse beleggers meer kunnen beleggen in Vietnamese bedrijven. Nu is het slechts mogelijk om tot 30% (banken) of 49% (overige ondernemingen) een buitenlands belang op te bouwen. Een verruiming zou een nieuwe instroom creëren. Een tweede katalysator, vooral voor de export, zou de toetreding van Vietnam tot het Trans-Pacific Partnership zijn. Ten derde zou de overheid kunnen besluiten om het steunprogramma voor de banken en de vastgoedsector verder uit te breiden of te versnellen. Een vierde factor, hoewel de termijn hiervoor onzeker is, zou de upgrade van Vietnam van Frontier naar Emerging Market zijn. Dit laatste zou zeker een fors positief effect hebben op de koersen, zoals dat ook zichtbaar was bij de recente upgrade van Qatar en de Verenigde Arabische Emiraten. Ook die upgrade vond overigens plaats nadat de investeringsmogelijkheden voor buitenlandse beleggers waren verruimd.

Intereffekt Emerging Africa

Kengetallen
De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt Emerging Africa (IEA) steeg gedurende de verslagperiode van € 11,42 tot € 13,85 ofwel met 21,28%. De beurskoers nam over dezelfde periode toe van € 11,53 tot € 13,99, hetgeen neerkomt op een stijging van 21,34%. Ter vergelijking, de voor het fonds belangrijkste index, de MSCI Africa (exclusief Zuid-Afrika), liet over dezelfde periode een rendement zien van 9,64% (in euro's). Het aantal uitstaande aandelen is gedurende het jaar toegenomen met 83.065 tot een totaal van 492.100 per ultimo 2013. Door de toename van het aantal uitstaande aandelen gecombineerd met de koersstijging is het fondsvermogen in de verslagperiode gestegen van € 4,7 miljoen naar € 6,8 miljoen euro.

Gevoerde beleid/strategie
Het beleggingsbeleid van IEA is gericht op het selecteren van aandelen met een hoog dividendrendement in opkomende markten op het Afrikaanse continent. In Zuid-Afrika wordt niet belegd, omdat het land de fase van frontier markt al voorbij is en meer in lijn beweegt met de internationale ontwikkelingen.

Het hoog dividend beleggen is een beproefde manier om rendement te genereren en om op (langere) termijn outperformance te halen. Voor opname in portefeuille moeten de aandelen aan een reeks van eisen voldoen. Zo moet bijvoorbeeld het dividendrendement minimaal 4% bedragen en stellen we eisen aan zowel het huidige als historische rendement op het eigen vermogen waar bedrijven aan moeten voldoen. Verder geven we een score aan de financiële gezondheid van de onderneming en wordt onder meer naar de waardering gekeken. Op deze manier vallen honderden aandelen af, waarna een lijst met kwalitatief goede kandidaten overblijft. Dan volgen er nieuwe eisen ten aanzien van de verhandelbaarheid (liquiditeit) van de aandelen en stellen we maxima aan de landen- en sectorwegingen om concentratierisico's te verminderen. Deze maximale wegingen zijn 10% per aandeel, 40% per land en 40% per sector.

Voor de aandelen die bovenstaande kwantitatieve selectie hebben doorstaan wacht nog een kwalitatieve toets. Daarbij wordt door de fondsmanagers bijvoorbeeld gekeken of de verwachte winst per aandeel en de kasstroom voldoende zal zijn om het dividend te handhaven of te laten groeien. Tevens worden analistenrapporten geraadpleegd en actuele ontwikkelingen bekeken of er bijzondere situaties zijn, zoals bv fusies, overnames, rights issues, etc. Uit deze methodiek volgt een landen- en sectorweging die significant kan afwijken van de benchmark. Ultimo 2013 heeft het fonds posities in 33 aandelen, verdeeld over 7 verschillende landen. De landen met de grootste weging zijn Nigeria (23,1%), Egypte (23%) en Kenia (18,8%). In deze markten bevinden zich op dit moment de meest interessante hoog dividendaandelen die aan de kwaliteitseisen voldoen.

Ontwikkelingen in 2013
Van de bovengenoemde beurzen ging de meeste aandacht uit naar Egypte, vanwege de politieke ontwikkelingen en de invloed daarvan op de markt. De chaos en het geweld rondom de afzetting van president Morsi zorgde voor een forse correctie op de beurs halverwege het jaar. Nadat het leger de touwtjes in handen had genomen kwam het vertrouwen terug en eindigde de EGX30 index zelfs 24,2% in de plus, gemeten in lokale valuta. Door de daling van het Egyptische pond bedroeg deze stijging in euro's 8,8%.

De beurzen van Nigeria en Kenia presteerden sterk in 2013 met respectievelijk stijgingen van 37,5% en 37,4%, beide gemeten in euro's. Door de opgelopen waarderingen vallen er door het selectieproces automatisch meer Nigeriaanse aandelen af. De weging van 23,1% in het land is nu een stuk minder dan de 48,7% weging die het land krijgt in de MSCI Emerging Frontier Markets Africa Index ex South Africa. In Kenia waren in het tweede kwartaal van het jaar alle ogen gericht op de verkiezingen. In april won Uhuru Kenyatta de presidentsverkiezingen. Dit ging met veel minder geweld gepaard dan werd gevreesd. Bij de vorige verkiezingen in 2007 vielen meer dan duizend doden. De beurs van Ghana was de grootste winnaar in 2013 met een stijging van 78,8%. Door de daling van de Cedi bleef het in euro's gemeten beperkt tot 37,2%. De BBP groei kwam dit jaar uit op 7,7%. Daarmee doet Ghana het beter dan de gemiddelde BBP groei (5,2%) van de (sub-Sahara) Afrikaanse landen. Tot de dalers behoorden in 2013 de beurzen van Marokko en Tunesië met dalingen van respectievelijk -3,4% en -13,6%, gemeten in euro's. Een van oorzaken van de daling in Marokko was wellicht de degradatie van het land uit de MSCI Emerging Markets Index naar de Frontier Markets Index. De liquiditeit van de Marokkaanse markt is erg laag, wat tevens de oorzaak van de degradatie was.

Vooruitzichten 2014
Afrika zou wel eens het continent met het meeste economisch groeipotentieel kunnen zijn. Het Internationale Monetair Fonds (IMF) voorspelt dat zeven van de tien snelst groeiende economieën in de wereld zich in de sub-sahara regio bevinden gedurende 2011-2015 en verwacht tevens dat Azië door Afrika van de troon wordt gestoten als 's werelds snelst groeiende regio. Nigeria, dat 20% van populatie van Afrika herbergt, zal gemiddeld met 6,8% per jaar groeien tot en met 2015. De groei in mobiele telefonie is exemplarisch voor het opkomende Afrika. In 2000 waren er nauwelijks nog mobiele bellers, nu zijn het er naar schatting 700 miljoen. Afrika heeft wat de rest van de wereld wil. Het continent is bijzonder rijk aan mineralen en energiebronnen en nog onbewerkte landbouwgrond. Volgens de Verenigde Naties bezit Afrika 60% van 's werelds onbewerkte landbouwgrond, slechts 10% is beplant. Hoewel minder dan de helft van het continent is onderzocht, wordt aangenomen dat Afrika meer dan de helft van de wereldgoudvoorraden bezit, 40% van het platina en verder grote voorraden aan koper, diamanten en ijzererts. Daarnaast worden er nog regelmatig grote nieuwe olie- en gasvelden ontdekt op verschillende locaties. Met ongeveer 40% van de bevolking die jonger is dan 18 jaar, is Afrika het jongste continent ter wereld. In de komende decennia komen deze jonge Afrikanen in de meest productieve jaren van hun leven, waarin er naar verwachting ook meer geconsumeerd zal worden. Dit zal de vraag naar goederen en diensten over een breed vlak doen toenemen. Demografische trends zijn interessant voor beleggers omdat ze relatief voorspelbaar zijn en over een langere periode plaatsvinden. Kansen en investeringen in Afrika zijn nog grotendeels onderbelicht en daardoor veelal ondergewaardeerd.

Intereffekt Brazil Warrants

Kengetallen
De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt Brazil Warrants (IBW), zijnde het gemiddelde van de biedprijs en de laatprijs, daalde in de verslagperiode van € 0,82 naar € 0,45, ofwel een afname met 45,12%. De beurskoers nam in 2013 eveneens af met 45,12%, van € 0,82 tot € 0,45. Ter vergelijking: de Bovespa Index en de MSCI Brazil Index lieten dalingen zien van respectievelijk 29,75% en 22,28% (allen in euro's). Het aantal uitstaande aandelen steeg in 2013 met 474.368 tot 2.664.063 stuks. Het fondsvermogen nam af van € 1,8 miljoen tot € 1,2 miljoen per 31 december 2013.

Gevoerd(e) beleid/strategie
IBW investeert in derivaten en overige hefboomproducten met als onderliggende waarden Braziliaanse aandelen en indices. De prijsvorming van derivaten is afhankelijk van de ontwikkeling van de onderliggende waarden, de uitoefenprijs, de volatiliteit, de rentevoet, de looptijd en eventueel dividend. Bewegingen in deze parameters beïnvloeden de performance van het fonds. Aangezien het fonds werkt met derivaten, is er sprake van een hefboom. In een opgaande markt wordt gestreefd naar een hefboom van twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. In een neergaande markt wordt gestreefd naar een lagere hefboom door meer kas aan te houden. Op basis van een kwantitatief handelsmodel wordt de korte termijn trend van de onderliggende waarde(n) bepaald. Bij een positief trendsignaal bedraagt de hefboom twee tot drie en bij een negatief signaal wordt de hefboom teruggebracht naar één. Aangezien het gehele belegde vermogen gerelateerd is aan onderliggende waarden die genoteerd zijn US$, kent het fonds een hefboom op de verhouding tussen de US$ en de Braziliaanse Real. Sterkt de Braziliaanse Real aan dan zullen de onderliggende waarden genoteerd in US$ in waarde stijgen (ceteris paribus) en vice versa.

Ontwikkelingen in 2013
Vorig jaar kende de Bovespa Index hoge toppen en diepe dalen. Ultimo 2012 sloot de index 7,4% hoger gemeten in lokale valuta (Real). In euro's gemeten was het beeld geheel anders, want gecorrigeerd naar euro's daalde de Bovespa Index met 3,6% De iShares MSCI Brazil ETF (EWZ), die verhandeld wordt in New York daalde vorig jaar met 2,5% in dollars en 4,3% in euro's. Vanaf de start van het fonds in april 2011 zijn de derivatenposities op het fonds gebaseerd op deze ETF. De reden dat het fonds haar belegde posities baseert op de EWZ en niet op de Bovespa Index is omdat de toegankelijkheid en liquiditeit van de EWZ groter is dan rechtstreeks posities op te zetten op de Bovespa Index. Naast het verschil in liquiditeit wordt er een extra opslag gerekend door brokers indien buitenlandse partijen rechtstreeks in Brazilië willen handelen op de financiële markten. Het beeld in 2013 was wederom niet rooskleurig. De Bovespa Index daalde zowel in real als in euro's respectievelijk met 15,5% en 29,9%. De MSCI Brazil had het afgelopen jaar ook zwaar te verduren. De index daalde namelijk 20,1% in dollars en 23,5% in euro's.

In de afgelopen vier jaar heeft de Braziliaanse regering in samenwerking met de Centrale Bank (BCB) getracht het tij te keren m.b.t. de economische groei en in samenhang hiermee de concurrentiepositie van het land. De BCB heeft hierdoor in de afgelopen jaren een ruimer monetair beleid gevoerd. Het ingeslagen pad van een ruimer monetair beleid leidde tot meerdere renteverlagingen in de SELIC, dat tot een laagste stand van 7,25% leidde. Deze renteverlagingen hadden moeten leiden tot een herstel in de economische groei. Vanaf het dieptepunt in het tweede kwartaal van 2012, toen de groei 0,55% op jaarbasis bedroeg is dit in de loop van 2013 wel toegenomen tot 3,3% in het tweede kwartaal van 2013, maar de groei is inmiddels alweer teruggezakt tot 2,2% in het derde kwartaal van 2013. De inflatie is echter wel toegenomen in 2013. Ultimo 2012 was de inflatie gestegen van minder dan 5% naar 5,8% op jaarbasis in december. In 2013 steeg de inflatie gestaag verder tot 6,7% in juni, dat de hoogste stand was sinds oktober 2011. In de laatste maanden van het jaar zakte de inflatie terug tot onder de 6%, maar dat niveau ligt boven de doelstelling van 5% van de regering. Ten gevolge van de stagnerende groei en toenemende inflatie heeft de BCB de SELIC zes keer verhoogd tot 10%.

Veel berichtgeving in 2013 was een kopie van 2012. De Braziliaanse financiële markten zijn in de ban gebleven van stimuleringsmaatregelen om de economie weer op de rit te krijgen, de neerwaartse trend in de grondstofprijzen, de groeivertraging in de Chinese economie, de Eurocrisis en de ontwikkeling van de Amerikaanse economie. De Amerikaanse economie liet in 2013 een verder herstel zien en dat heeft de Fed ertoe bewogen om een klein gedeelte van haar stimuleringsprogramma terug te draaien. Het maandelijkse opkoopprogramma wordt vanaf januari 2014 verlaagd van $85 miljard per maand naar $75 miljard. Beleggers reageerden geschrokken op de vooraankondiging van *tapering*. Aandelenkoersen daalden, rentes stegen op de kapitaalmarkt, grondstoffen daalden en de dollar nam in waarde toe. Deze ontwikkelingen misten hun uitwerking op de Bovespa Index niet.

De aankondiging van tapering, het intrekken van de beursgang van het grootste cementbedrijf van Brazilië (Votorantim Cimentos) en de protesten richting Rousseff tijdens de Confederation Cup zorgden ervoor dat de Bovespa Index begin juli het dieptepunt van 2013 neerzette. Op dat moment was er inmiddels veel negatief nieuws door de markt verwerkt en veel beleggers zagen 45.000 punten in de Bovespa Index als een mooi instapmoment. De markt veerde op en daarbij kwam er steeds meer positief nieuws in de markt. Het belangrijkste nieuws kwam 23 augustus toen de regering een stimuleringspakket aankondigde om de munt te steunen. De real was een van de slechtst presterende valuta tot dan toe. Een depreciatie van de valuta is goed voor de concurrentiepositie, maar deze depreciatie nam vormen aan waarin de importen zorgen voor toename van de inflatie. Met de aankondiging van tapering werd nog eens olie op het vuur gegooid. Het zogenaamde "$60 miljard"-steunpakket voor de real deed de munt goed en de koersen ook. Het pakket betekent dat de BCB tot het einde van het jaar wekelijks $3 miljard aan leningen opkoopt in eigen valuta en valutaswaps uitvoert. Naast deze positieve ontwikkeling kwamen er ook positieve berichten uit de Verenigde Staten. Goede banencijfers en overeenstemming met betrekking tot het schuldenplafond zorgde voor een hoogste slotstand in 2013 van 56.460 punten op 22 oktober.

Na de top van 56.460 punten gleed de Bovespa Index langzaam weg richting de 51.000 punten. Beleggers waren bezorgd over de inflatieontwikkeling, zwakke groei en de valuta. Van juli tot en met halverwege oktober was het sentiment nog positief, maar dit draaide daarna 180 graden. De oorzaken hiervan zijn: de limitering van de BCB van swaps tussen de real en de dollar. Dit zorgde voor een hernieuwde verzwakking van de real, wat een tegenvaller is op het monetaire vlak. Daarnaast zorgden de dalende grondstofprijzen ervoor dat de vooruitzichten voor de export naar beneden werden bijgesteld. De economische groei over het derde kwartaal, die op 2 december werd bekendgemaakt, gaf beleggers een signaal om aan de zijlijn te gaan staan. De groei was 2,2% op jaarbasis en op kwartaalbasis kromp de economie met 0,5%, terwijl de verwachting een groei van 2,4% op jaarbasis was en een krimp van 0,3% op kwartaalbasis. De afwachtende houding van beleggers zorgde ervoor dat de Bovespa Index terugzakte en uiteindelijk ultimo 2013 op 51.507 punten sloot.

Vooruitzichten 2014
De weg die vorig jaar door de BCB is ingeslagen zal zij ook in 2014 blijven volgen. De focus ligt op het terugdringen van de inflatie en op het versterken van de munt tot een acceptabel niveau. Dit acceptabele niveau moet een balans zijn, waarbij importen niet tot extra inflatie leiden en waarbij de concurrentiepositie van Brazilië niet in het geding komt. De beweging van de munt heeft directe gevolgen voor het begrotingstekort. Een zwakke munt geeft extra druk om de munt te steunen. Het beleid voor 2014 lijkt daarmee duidelijk te zijn. In 2014 zal de rente verder worden verhoogd. Het effect hiervan zal zijn dat de munt sterker wordt, waarbij het begrotingstekort wordt teruggedrongen en waarbij de inflatie wordt gedrukt. Daarnaast zal een mogelijke verdere *tapering* in de Verenigde Staten tot druk leiden op de munt en de aandelenkoersen in Brazilië. Hiermee zal terdege rekening gehouden moeten worden voor het komende beursjaar. Behalve economische en monetaire ontwikkelingen, die de beurskoersen beïnvloeden, zal dit mogelijk ook gebeuren vanuit een politiek perspectief in 2014. In oktober 2014 vinden er presidentsverkiezingen plaats in Brazilië. De kans is groot dat de huidige president Rouseff zal worden herkozen. Een herverkiezing zal waarschijnlijk geen grote impact hebben, maar met het WK voetbal in het vooruitzicht gedurende juni/juli, is er een kans dat ontevreden Brazilianen wederom de straat op gaan om tegen de huidige regering te demonstreren. Dit kan de populariteit van Rouseff, drie maanden voor de verkiezing, aantasten.

Intereffekt India Warrants

Kengetallen
De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt India Warrants (IIW), zijnde het gemiddelde van de biedprijs en de laatprijs, daalde in de verslagperiode van € 0,59 naar € 0,50, ofwel een afname met 15,25%. De beurskoers nam in 2013 af van € 0,59 tot € 0,49, hetgeen neerkomt op een daling van 16,95%. Ter vergelijking: de NSE Nifty 50 index steeg in roepies met 6,70%. In euro's gemeten daalde deze index met 9,05%. Aan het begin van 2013 stonden 62,6 miljoen aandelen uit. Dit aantal was per 31 december 2013 gedaald naar 50,6 miljoen. Dit is een afname van 19,12%. Het fondsvermogen nam door zowel koersdaling als afname van het aantal uitstaande aandelen af van € 37,2 miljoen naar € 25,4 miljoen, een afname van 31,70%.

Gevoerde beleid/strategie
IIW investeert in derivaten en overige hefboomproducten met als onderliggende waarden aandelen en indices genoteerd aan de beurzen van India. In de praktijk wordt de portefeuille belegd in derivatenposities op de Nifty Index. De prijsvorming van derivaten is afhankelijk van de ontwikkeling van de onderliggende waarden, de uitoefenprijs, de volatiliteit, de rentevoet, de looptijd en eventueel dividend. Bewegingen in deze parameters beïnvloeden de performance van het fonds. Aangezien het fonds werkt met derivaten, is er sprake van een hefboom. In een opgaande markt wordt gestreefd naar een hefboom van twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. In een neergaande markt wordt gestreefd naar een lagere hefboom door meer kas aan te houden. Op basis van een kwantitatief handelsmodel wordt de korte termijn trend van de onderliggende waarde(n) bepaald. Bij een positief trendsignaal bedraagt de hefboom twee tot drie en bij een negatief signaal wordt de hefboom teruggebracht naar één.

Ontwikkelingen in 2013
De stijgende trend die de Nifty Index in 2012 is begonnen, werd in 2013 voortgezet. Ultimo 2013 sloot de Nifty Index op 6.304 punten. Dit betekende een stijging in roepies van 6,8%. In euro's was het beeld geheel omgekeerd ten gevolge van de sterke depreciatie van de roepie, waardoor de Nifty Index in euro's per ultimo 2013 was gedaald met 9%. Op jaarbasis steeg de Nifty Index, maar tussentijds heeft de index flinke schommelingen laten zien. De totale beweging gedurende 2013 was ruim 1.200 punten, met als dieptepunt 5.118 punten (intraday laagste stand van 28 augustus) en als hoogtepunt 6.415 punten (intraday hoogste stand van 9 december). Meerdere ontwikkelingen hebben aanleiding gegeven tot deze beweging in de Indiase financiële markten. Deze ontwikkelingen waren vooral gedreven door de binnenlandse economische ontwikkelingen. Toch had het politieke klimaat in India en het wereldwijde economische speelveld een belangrijke impact op de koersontwikkeling van de Nifty Index in het algemeen en op Indiase aandelen in het bijzonder.

De start van 2013 was verrassend goed te noemen en was vooral binnenlands gedreven. De overheid verhoogde het plafond voor buitenlandse beleggers (*Foreign Institutional Investors*; FII), om in Indiase staats- en bedrijfsobligaties te investeren, met $5 miljard en de GAAR (*General Anti-Avoidance Rules*) werd uitgesteld tot april 2016. Het gevolg van deze overheidsbeslissingen was dat FII meer bewegingsvrijheid werd gegeven om te beleggen in India. Het uitstellen van de GAAR zorgde ervoor dat de aangekondigde winstbelastingen (de zogenaamde *capital gain tax*) op beleggingen in India via *off-shore* belastingparadijzen (zoals Mauritius) niet met terugwerkende kracht vanaf april 2012 geïmplementeerd zouden worden. Deze positieve berichtgeving in combinatie met een renteverlaging door de Centrale Bank (RBI) zorgde ervoor dat de Nifty Index eind januari boven de 6.000 punten wist te sluiten. Dit niveau was begin 2011 voor het laatst gezien. Eind december 2012 was de stijging in de index al ingezet, waardoor het handelsmodel voor het fonds een positief signaal gaf met als gevolg dat het fonds geheel januari volledig belegd was.

De opleving was van korte duur, want op politiek niveau ontstond beroering, toen de DMK-ministers uit de regeringscoalitie (UPA) stapten. Deze politieke druk zorgde voor fors lagere koersen, die door de renteverlaging in maart van 0,25% door de RBI geen halt werden toegeroepen. Het handelsmodel registreerde de korte opleving, maar ook de politieke berichtgeving met negatieve signalen, waardoor het fonds medio april een kaspercentage aanhield van 50%. In de eerste vier maanden van het jaar bewoog de Nifty Index zowel op- als neerwaarts, maar de grotere (middellange) beweging is sinds maart 2009 nog steeds opwaarts gericht.

Medio april kon het aangehouden kaspercentage weer worden aangewend. Doordat de goudprijs in 2 dagen tijd met 13% daalde en de olieprijs sinds begin april met 11% was gezakt, werd de druk op de inflatie minder en interpreteerden beleggers dit als zeer positief. Deze twee grondstoffen maken namelijk 11,4% en 34,6% deel uit van de totale importen. Door de prijsdalingen werd de druk minder richting de regering betreffende oliesubsidies, hetgeen ten goede kwam aan het begrotingstekort. Daarnaast daalde de inflatie, waardoor de RBI begin mei besloot de rente met 25 basispunten te verlagen. Deze positieve ontwikkeling zorgde ervoor dat de Nifty Index op 17 mei een nieuwe jaartop maakte op 6.187,30 punten. Lager dan verwachte PMI cijfers uit China en de aankondiging van het afbouwen van monetaire stimulering door de Fed deed de financiële markten op haar grondvesten schudden. De tegenvallende economische groei in India (4,5%) deed het handelsmodel draaien, waardoor het fonds eind mei weer overschakelde op een hoog kaspercentage. Deze situatie hield tot eind juni aan, vanwege een daling in de Indiase PMI en de aanhoudende depreciatie van de roepie, waardoor de aandelenmarkt kort en heftig reageerde. De aankondiging van het afbouwen van *Quantitative Easing* (QE) leidde tot een wereldwijd sneeuwbaleffect binnen alle asset classes. Vanaf het moment van aankondiging verloor de Nifty Index de totale winst die tussen medio april en mei was opgebouwd. De rente steeg als gevolg van de verkoop van posities in *emerging market debt*. Deze verkopen hadden een versterkend negatief effect op de valuta, waardoor de roepie eind juni een voorlopig dieptepunt noteerde ten opzichte van de euro en de dollar. Vanwege de aankondiging van hervormingen in de energiesector (verhoging aardgasprijzen) wist de roepie aan kracht te winnen en stegen de aandelenkoersen. Een verdere daling van de markt was (voorlopig) afgewend. Binnen het handelsmodel werd dit gesignaleerd, waardoor een deel van de kaspositie geherinvesteerd werd in nieuwe posities.

Het tweede halfjaar begon hoopvol en positief. Infosys Technologies presenteerde beter dan verwachte halfjaarcijfers en verhoogde hierdoor haar verwachting voor het gehele jaar. De inflatie steeg minder snel dan verwacht, waardoor beleggers zich aan de koopkant begaven in de markt. Het positieve sentiment leidde ertoe dat de Nifty Index op 23 juli de hoogste stand van het jaar en de hoogste stand sinds januari 2011 noteerde. Toch kreeg de angst wederom de overhand, vanwege de valuta, waardoor beleggers nerveus werden. In de aanloop naar het rentebesluit op 30 juli werden aandelen massaal verkocht. Verkopers kregen gelijk, want al daalde de inflatie, toch besloot de RBI de rente onveranderd te laten, terwijl met een renteverlaging rekening werd gehouden. De valuta legde teveel druk op het begrotingstekort, was de uitleg door de RBI. De valutacrisis was nu in volle gang en de RBI beraadde zich op het nemen van monetaire stappen om de verzwakking van de roepie te stoppen. Dit kreeg prioriteit boven het stimuleren van de economische groei en het temmen van de inflatie. Sinds mei steeg de inflatie van 4,6% naar bijna 7%, maar dat kwam goed uit in geval van het steunen van de roepie. Met een renteverhoging zouden twee vliegen in een klap worden geraakt. Ten eerste geeft dit een positief effect op de valuta en ten tweede neemt de koopkracht af, waardoor de inflatie daalt. De renteverhoging werd op 20 september doorgevoerd door de nieuwe RBI President Rajan, die tijdens zijn aanstelling begin september al duidelijk liet weten dat drastische maatregelen vereist waren om de roepie weer glans te geven. Enkele maatregelen die genomen zijn betreffen valuta-interventie, verhoging van importtarieven op goud, investeringsrestricties voor Indiase bedrijven in het buitenland, beleggingsrestricties voor Indiërs om dollars te kopen, het toestaan van valutaswaps en het openbreken van de bilaterale swapovereenkomst van India met Japan. Vanaf het dieptepunt van de roepie (92 ten opzichte van de euro) en de Nifty Index (5.285 en 5.119 intraday) op 28 augustus, werd de opgaande lijn hervat. De aanstelling van Rajan en diens voorgenomen en geïmplementeerde maatregelen werden positief ontvangen door de markt. Het handelsmodel gaf op 9 september een positief signaal.

De renteverhoging van 20 september zorgde voor een kleine *hick-up* in de markt, maar het middellange 65-daags gemiddelde werd wederom met succes getest, waardoor de Nifty Index tot begin november de rally hervatte. Vanaf dat moment bewoog de index zich in een relatieve smalle bandbreedte tussen 6.000 en 6.300 punten. De zijwaartse bewegingen binnen deze bandbreedte werden vooral bepaald door wereldwijde berichtgeving betreffende *tapering*, de ontwikkeling van de roepie en inflatie en de vijf deelstaatverkiezingen in India. De zijwaartse beweging in de index zorgde ervoor dat binnen het handelsmodel positieve en negatieve signalen elkaar snel opvolgden. Uiteindelijk kreeg het positieve sentiment de overhand, waardoor de index op 9 december een nieuw record maakte, met een hoogste stand van 6.415, een slotstand van 6.363 en een positief signaal in het handelsmodel. Ultimo 2013 eindigde het fonds met een kaspercentage van 25%, vanwege de zijwaartse beweging en het meer dan gemiddeld aantal signalen van het handelsmodel ten gevolge hiervan.

Wanneer en met hoeveel gaat de Fed haar QE-programma verlagen? Deze twee vragen hielden de gemoederen bezig tot halverwege december, toen de Fed bekendmaakte dat de stimulering per maand wordt verlaagd van $85 mld. naar $75 mld. vanaf januari 2014. Een belangrijke laatste (politieke) ontwikkeling waren de vijf deelstaatverkiezingen in India. In vier van de vijf deelstaten verloor de huidige regering. De Indiase kiesgerechtigden gaven met hun stemgedrag een duidelijk signaal af: men is toe aan een frisse wind. De huidige regering heeft namelijk niet gebracht wat men beloofde en de bevolking ziet dit als een terugval. De uitslag kan gezien worden als een belangrijk signaal richting de parlementsverkiezingen van aanstaande april/mei.

Vooruitzichten 2014

Tapering, valuta, inflatie en verkiezingen zijn de vier belangrijkste ontwikkelingen die het beursjaar 2014 zullen bezighouden. Een toename van de stimuleringsafbouw door de Fed zal de druk op opkomende landen opvoeren en de valuta verder onder druk zetten. Het is aan de RBI om te zorgen dat de roepie bestand is tegen de uitstroom van buitenlands kapitaal. De beweging van de roepie in combinatie met de inflatie zal mogelijk tot verdere renteverhogingen leiden, waardoor de aandelenmarkt onder druk kan komen te staan. Een nieuwe regering, die in mei 2014 zal worden aangesteld, wacht de uitdaging beleggers en investeerders (FDI) te overtuigen haar investeringen in India te houden en te vergroten. Met vergaande hervormingen kan een nieuwe regering, waarvan de huidige Congrespartij geen deel uitmaakt, zorgen voor een verrassend sterk economisch herstel, waarvan de Indiase financiële markten kunnen profiteren.

Intereffekt China Warrants

Kengetallen
De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt China Warrants (ICW), zijnde het gemiddelde van de biedprijs en de laatprijs, daalde in de verslagperiode van € 2,28 naar € 1,70, ofwel een daling met 25,44%. De beurskoers nam over dezelfde periode eveneens af met 25,44%, van € 2,28 tot € 1,70. Ter vergelijking: de Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) nam over dezelfde periode af met 9,44% (in euro). Het aantal uitstaande aandelen daalde in de verslagperiode van 7,7 tot 6,9 miljoen stuks. Dit is een afname van 10,15%. Het fondsvermogen daalde van € 17,5 miljoen naar € 11,7 miljoen per ultimo 2013.

Gevoerde beleid/strategie
ICW richt zich op "Greater China" en investeert in derivaten en overige hefboomproducten met als onderliggende waarden aandelen en indices genoteerd aan de beurzen van China, Hong Kong en Taiwan. Op de binnenlandse beurzen is het slechts zeer beperkt mogelijk om derivatenposities in te nemen, vanwege regelgeving, liquiditeit of de mogelijkheden die brokers bieden. In de praktijk wordt de portefeuille voor het grootste deel belegd in derivatenposities met als onderliggende waarde de HSCEI index in Hong Kong. De prijsvorming van derivaten is afhankelijk van de ontwikkeling van de onderliggende waarden, de uitoefenprijs, de volatiliteit, de rentevoet, de looptijd en eventueel dividend. Bewegingen in deze parameters beïnvloeden de performance van het fonds. Aangezien het fonds werkt met derivaten, is er sprake van een hefboom. In een opgaande markt wordt gestreefd naar een hefboom van twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. In een neergaande markt wordt gestreefd naar een lagere hefboom door meer kas aan te houden. Op basis van een kwantitatief handelsmodel wordt de korte termijn trend van de onderliggende waarde(n) bepaald. Bij een positief trendsignaal bedraagt de hefboom twee tot drie en bij een negatief signaal wordt de hefboom teruggebracht naar één.

Ontwikkelingen in 2013
Volgens de Chinese kalender was 2013 het jaar van de slang. Vanuit economisch perspectief zou een slangenjaar positief moeten uitpakken. Ondanks hoge economische groeicijfers zijn de Chinese beurzen per saldo toch lager gesloten. De HSCEI Index daalde -5,42% in lokale valuta (HK Dollar), waar de euro/hkd toenam met 4,43%. Dit maakt dat de jaarperformance van de HSCEI Index in euro's met -9,44% een stuk lager ligt dan in lokale valuta.

De HSCEI index ging het jaar 2013 zeer overtuigend van start, en noteerde voor de maand januari fors hoger boven de 12.000 punten. Het hoogtepunt voor het jaar bleek echter begin februari al te zijn gezet rond het niveau van 12.354 punten. Beleggers hanteerden een afwachtende houding vanwege onzekerheden over een voortzetting van de Chinese economische groei. Beleggers beseften dat de nieuwe president Xi Jinping de groeiende Chinese welvaart moet voortzetten en tegelijkertijd uitdagingen moet aangaan, zoals het doorvoeren van structurele hervormingen.

De afwachtende houding onder beleggers ten aanzien van de economische groei bleek later terecht, toen enkele Chinese macro data in februari voor teleurstelling zorgden, wat leidde tot verkoopdruk op de markt. Als gevolg van het slechte beurssentiment heeft het handelsmodel van begin februari tot eind april een negatief signaal afgegeven. Het fonds heeft in deze periode de hefboom verlaagd door posities te verkopen.

In bovengenoemde periode corrigeerde de HSCEI index zo'n 17%, waarna een tijdelijke bodem werd gevormd in april. Het handelsmodel genereerde eind april een koopsignaal, dat overigens van korte duur was. De opleving bleek een korte termijn herstel te zijn, waarna het fonds rond 23 mei 2013 weer naar 50% kas ging. Vlak daarna onderging de dalende trend een versnelling, die tot 25 juni aanhield. In 4 weken tijd daalde de index met meer dan 20% naar het niveau van 8640 punten, waar steun werd gevonden. Onrust in de Chinese bankensector zorgde voor paniek onder beleggers. Een vrees voor een mogelijke kredietcrisis ontstond, toen de interbancaire rente tot ver boven de 10 procent uitsteeg. Enkele banken kampten met liquiditeitsproblemen wat voor een onderling wantrouwen zorgde. De centrale bank gaf in eerste instantie aan geen problemen te zien en verleende dus geen hulp aan noodlijdende banken. Dit zorgde voor een nog verdere toename van de interbancaire rente, waarna de beurzen een verdere duikvlucht namen. De centrale bank zag later in dat het verlenen van steun noodzakelijk was om de paniek op de financiële markten te doen keren. Nadat de centrale bank bekend maakte steun te gaan verlenen aan noodlijdende banken, keerde de rust terug en opereerden beleggers weer aan de koopzijde van de markt. De HSCEI Index steeg vanaf de bodem in juni vervolgens weer met 24% tot medio september, om vervolgens 3 maanden zijwaarts te bewegen binnen de range van 10.100 en 10.800 punten. Alhoewel de index per saldo zijwaarts noteerde, waren de koersuitslagen op dagbasis zeer groot door de steeds terugkerende onrust op de Chinese rentemarkt. Tijdens deze periode van zijwaarts koersverloop genereerde het handelsmodel gemengde signalen, wat de performance van het fonds gedurende deze weken heeft gedrukt.

In het weekend van 17 november was het dan zover. De nieuwe partijleider Xi Jinping presenteerde zijn 10-jarenplan, waarin hij de weg van hervormingen aankondigde. Het betreft vergaande hervormingen, die zich gaan uitstrekken over meerdere jaren waarbij het echt zal aankomen op het leiderschap van China. De Chinese overheid wil onder andere de markt een meer beslissende rol laten spelen in de economie, meer afstand nemen en zich beperken tot de publieke diensten en nutsvoorzieningen. De hervormingen zijn van ongekende omvang maar het succes ligt in de wijze van implementatie.

Na de aankondiging brak de HSCEI Index opwaarts uit de zijwaartse prijsrange met bijna 6% op dagbasis - de grootste stijging in 3 jaar tijd. Daarna volgden wederom weer 3 weken van zijwaarts koersverloop, waarna de index vervolgens daalde tot het einde van het jaar. Het handelsmodel heeft halverwege december ter bescherming dan ook de hefboom gereduceerd door posities af te bouwen.

Vooruitzichten 2014
Ondanks dat het beleggingsbeleid gedicteerd wordt door het handelsmodel zijn er in 2014 nog wel een aantal noemenswaardige ontwikkelingen, welke mogelijk van invloed zullen zijn op de richting van de markt. Naar verwachting zal de Chinese economie in 2014 met 7,3% procent groeien.

Het risico van een sterke groeivertraging is laag, aangezien de overheid een minimale groei hanteert van 7%. De overheid zal stimuleringsmaatregelen nemen bij tegenvallende groei. Beleggers volgen daarnaast nauwlettend in welke mate de vergaande structurele hervormingen worden geïmplementeerd. De bankensector, rentemarkt en de ontwikkeling van de kredietverlening zullen ook in 2014 weer de bovengemiddelde aandacht van beleggers hebben.

Intereffekt Japanse Warrants

Kengetallen
De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt Japanse Warrants (IJW), zijnde het gemiddelde van de biedprijs en de laatprijs, steeg in de verslagperiode van € 0,82 naar € 1,27, ofwel een stijging met 54,88%. De beurskoers steeg over dezelfde periode eveneens met 54,88%, van € 0,82 tot € 1,27. Ter vergelijking: de breed gespreide Topix index (in yen) steeg over dezelfde periode met 51,46% , echter in euro''s gemeten met 18,92%. Het aantal uitstaande aandelen daalde in 2013 met 1,59 miljoen tot 11,3 miljoen. Ondanks de daling van het aantal uitstaande aandelen steeg het fondsvermogen, als gevolg van de stijging van de intrinsieke waarde, van € 11,1 miljoen tot € 15,2 miljoen per ultimo 2013.

Gevoerd beleid/strategie
IJW richt zich op Japan en investeert in derivaten en overige hefboomproducten met als onderliggende waarden aandelen en indices genoteerd aan de beurzen van Tokyo. In de praktijk wordt de portefeuille voor het grootste deel belegd in derivatenposities op indices met een notering in Tokyo.
De prijsvorming van derivaten is afhankelijk van de ontwikkeling van de onderliggende waarden, de uitoefenprijs, de volatiliteit, de rentevoet, de looptijd en eventueel dividend. Bewegingen in deze parameters beïnvloeden de performance van het fonds. Aangezien het fonds werkt met derivaten, is er sprake van een hefboom. In een opgaande markt wordt gestreefd naar een hefboom van twee tot driemaal het rendement op de onderliggende waarden in portefeuille. In een neergaande markt wordt gestreefd naar een lagere hefboom door meer kas aan te houden. Op basis van een kwantitatief handelsmodel wordt de korte termijn trend van de onderliggende waarde(n) bepaald. Bij een positief trendsignaal bedraagt de hefboom twee tot drie en bij een negatief signaal wordt de hefboom teruggebracht naar één.

Ontwikkelingen in 2013
De Nikkei Index sloot het jaar af op een stand van 16.291,31 punten, een winst van 56,72% in lokale valuta (yen). De index was hiermee één van de best presterende indices in 2013. De krachtige stijging werd aangevoerd door een dalende yen. Als gevolg hiervan nam de waarde van de euro/yen met maar liefst 27,37% toe. Dit maakt dat de jaarperformance van de Nikkei Index in euro's met 23,05% een stuk lager ligt dan in de lokale valuta.

Sinds het aantreden van Japans nieuwe premier Shinzo Abe van de Liberal Democratic Party (LDP) in december 2012, ligt de Japanse aandelenmarkt er zeer sterk bij. De ambitieuze premier Abe zal en moet de Japanse economie uit het dal trekken met zijn groeistrategie 'Abenomics', toegespitst op 3 facetten. Fiscale en monetaire stimulering, tezamen met het doorvoeren van structurele hervormingen moeten het tij doen keren. Abe is met name voorstander van een zeer ruim monetair beleid, en heeft daarom zelf in maart een nieuwe president aangesteld voor de Bank of Japan (BoJ) ter vervanging van Shirakawa, wiens termijn formeel eindigde in april.

De nieuwe opvolger Haruhiko Kuroda, tevens groot voorstander van een ruim monetair beleid, voldeed in zijn eerste maand als BoJ-president dan ook aan de verwachtingen van beleggers. De centrale bank kocht begin dit jaar al voor 3,4 biljoen yen (ruim 28 miljard euro) per maand aan staatsobligaties. Maar Kuroda liet in april weten deze hoeveelheid te willen verdubbelen. Beleggers hadden wel gerekend op stimulering maar niet in deze extreme omvang. Omgerekend koopt de BoJ elke maand voor circa 59 miljard euro aan Japanse staatsleningen. Daarnaast worden de maandelijkse aankopen in Japanse vastgoedfondsen en ETF's verhoogd. De extreme vloedgolf aan nieuw geld moet een einde maken aan de jarenlange deflatie in het land. De BoJ hanteert een inflatiedoelstelling van 2%, die zo snel mogelijk gerealiseerd moet worden. Het inflatiecijfer over de maand november geeft aan dat het de goede kant op gaat. Zo nam de consumentenprijs index toe met 1,5%, het hoogste niveau sinds 2008.

Daarentegen bereikte de Japanse staatsschuld in augustus een nieuw record, ditmaal een getal met 12 nullen (1.008.628.100.000.000 yen), ongeveer 230% van het bruto nationaal product (BBP). Mede onder druk van het IMF en kredietbeoordelaars hebben Japanse beleidsmakers daarom definitief akkoord gegeven voor de al reeds geplande btw verhoging. De btw zal in april 2014 verhoogd worden van 5 naar 8%. Deze stap wordt noodzakelijk geacht om de overheidsfinanciën te verbeteren. Omdat Abe vreest dat de huidige verhoging de economische groei kan afremmen heeft hij een stimuleringspakket gelanceerd voor volgend jaar met een omvang van omgerekend 249 miljard euro. Het pakket moet voorkomen dat de economie mogelijk zal verzwakken als gevolg van de btw verhoging. Het pakket bestaat o.a. uit versoepelde fiscale regelgeving en meer mogelijkheden voor kleinere bedrijven om geld te lenen.

Het koersverloop van de Nikkei index was tot mei 2013 zeer trendmatig. Pas in de derde week van mei volgde een serieuze correctie, waarna de Nikkei index bijna 5 maanden binnen een symmetrische driehoek heeft bewogen. Vanuit de theorie staat dit bekend als een voortzettingspatroon, wat ditmaal ook werd bevestigd. Tijdens deze 5 maanden heeft het handelsmodel enkele keren een signaal gegenereerd, waarna het fonds de hefboom heeft gestuurd door posities te kopen of verkopen. Op 11 november wist de Nikkei eindelijk opwaarts uit dit patroon te breken nadat de yen verzwakking een verdere impuls kreeg. Het handelsmodel genereerde hierna al snel een positief signaal waarna het fonds tot het einde van het jaar vol belegd is geweest. Nadat de centrale bank (Fed) in de VS half december bekend maakte de omvang van het huidige stimuleringsprogramma te reduceren, maakte de Nikkei nog een eindejaarssprint naar 16.291 punten, het hoogste niveau van 2013.

Vooruitzichten 2014
Ondanks dat het beleggingsbeleid gedicteerd wordt door het handelsmodel zijn er in 2014 nog wel een aantal noemenswaardige ontwikkelingen, welke mogelijk van invloed zullen zijn op de richting van de markt. Beleggers volgen in 2014 nauwlettend de Fed en de Bank of Japan (BoJ). Een toename van de stimuleringsafbouw door de Fed geeft een opwaartse impuls aan de dollar, waardoor de yen verder zal verzwakken. Indien de Japanse economie in het tweede kwartaal verzwakt als gevolg van de geplande btw verhoging zal de BoJ wellicht nog meer gaan stimuleren, met een daling van de yen tot gevolg. De kans dat de yen in 2014 verder verzwakt lijkt aanzienlijk. De exportsector zal hiervan profiteren evenals de Japanse aandelenmarkt. Daarnaast kijken beleggers naar president Abe, die sinds zijn aanstelling in december 2012 al structurele hervormingen belooft die Japan zo hard nodig heeft. Indien Abe in 2014 hervormingen aankondigt, zal dit ongetwijfeld een positief effect sorteren op de beurs.

Joure, 20 februari 2014
Directie/Beheerder TRUSTUS Capital Management B.V.

Het directieverslag is opgesteld op 31 januari 2014 en vervolgens vastgesteld door de Raad van Commissarissen op 20 februari 2014. Wijzigingen ten aanzien van beleggingsvooruitzichten vanaf 31 januari 2014 zijn niet in het directieverslag verwerkt. Hiervoor verwijzen wij u naar onze website: www.intereffektfunds.nl.

intereffekt investment funds
specialists in frontier and emerging markets

Jaarrekening 2013

Intereffekt Investment Funds N.V.

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat bedragen x € 1.000)			**2013**		**2012**
ACTIVA					
Beleggingen:	(3)				
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity		13.098		7.628	
Intereffekt Frontier Vietnam		9.169		11.416	
Intereffekt Emerging Africa		5.996		4.449	
Intereffekt Brazil Warrants		753		1.560	
Intereffekt India Warrants		19.132		35.044	
Intereffekt China Warrants		6.106		16.636	
Intereffekt Japanse Warrants		14.812		10.770	
		---		---	
			69.066		87.503
Vorderingen	(4)		13.542		68
Overige activa					
Immateriële vaste activa	(5)		55		96
Liquide middelen	(6)		10.503		4.863
			---		---
			93.166		92.530
			======		======
PASSIVA					
Eigen vermogen: (1)					
geplaatst en gestort kapitaal	(7)	746		8.846	
agioreserve	(8)	342.338		343.604	
wettelijke reserve	(9)	55		96	
overige reserve	(10)	-260.643		-276.688	
resultaat lopend boekjaar		1.603		16.329	
		---		---	
			84.099		92.187
Kortlopende schulden:	(11)				
schulden aan kredietinstellingen		3.514		117	
overige schulden en overlopende passiva		5.553		226	
		---		---	
			9.067		343
			---		---
			93.166		92.530
			======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)		**2013**	**2012**
Opbrengsten uit beleggingen	(12)	1.647	993
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(3)	-1.628	-11.888
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(3)	3.811	29.404
Overige bedrijfsopbrengsten			
opslag bij inkoop/afgifte	(13)	126	182
		---	---
Som der bedrijfsopbrengsten		3.956	18.691
bedrijfslasten	(14)	-2.353	-2.362
		---	---
Resultaat lopend boekjaar		1.603	16.329
		======	======

De tussen haakjes geplaatste nummers corresponderen met de toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	**2013**	**2012**
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	1.592	1.025
Aankopen van beleggingen	-496.007	-524.140
Verkopen van beleggingen	508.681	517.743
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-96	-176
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-2.277	-2.279
	---	---
	11.893	-7.827
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	37.294	45.789
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-46.535	-48.377
Betaald dividend	-324	-
Mutatie schuld kredietinstellingen	3.397	117
	---	---
	-6.168	-2.471
Netto kasstroom	5.725	-10.298
Valuta omrekenverschillen	-85	4
	======	======
	5.640	-10.294
Liquide middelen begin verslagperiode	4.863	15.157
Liquide middelen einde verslagperiode	10.503	4.863
	---	---
Mutatie liquide middelen	5.640	-10.294

TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Activiteiten (1)
Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF), statutair gevestigd te Joure is opgericht naar Nederlands recht op 6 december 1995 en is een beleggingsinstelling met veranderlijk kapitaal. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening (2)

Algemeen
De jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht (Wft). De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de desbetreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva gewaardeerd volgens het kostprijsmodel. Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

Financiële instrumenten
Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. In de toelichting op de onderscheiden posten van de balans wordt de reële waarde van het betreffende instrument toegelicht als die afwijkt van de boekwaarde. Indien het financiële instrument niet in de balans is opgenomen wordt de informatie over de reële waarde gegeven in de toelichting op de 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen'. Voor de grondslagen van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost.

Omrekening van vreemde valuta's
Beleggingen, vorderingen, schulden en verplichtingen in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Transacties in vreemde valuta's gedurende de verslagperiode worden in de jaarrekening verwerkt tegen de koers die geldt op de datum van de transactie. De uit de omrekening per balansdatum voortvloeiende koersverschillen worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen
De volgende regels zijn van toepassing voor de waardering van de activa en passiva en de resultaatbepaling:

- beleggingen die worden verhandeld op een gereglementeerde markt of op een ander handelsplatform zijn gewaardeerd tegen de beurs- en valutakoersen per het einde van de verslagperiode. Beleggingen die niet worden verhandeld op een gereglementeerde markt of een ander handelsplatform zijn gewaardeerd tegen de benaderde marktwaarde, met inachtneming van grondslagen die voor de desbetreffende beleggingen gangbaar zijn. Warrants zijn aan het begin van de laatste handelsdag van de verslagperiode gewaardeerd tegen het gemiddelde van de door de meest gerede broker opgegeven bied- en laatkoers, met dien verstande dat de waarderingen van de beleggingen van de fondsen waarvoor doorlopende handel plaatsvindt (Intereffekt Brazil Warrants, Intereffekt India Warrants, Intereffekt China Warrants en Intereffekt Japanse Warrants) gedurende de handelsdag tussentijds zijn bijgesteld wanneer als gevolg van fluctuaties op de financiële markten de laatste berekening niet langer juist bleek te zijn. Dit gebeurt op basis van een methode van 'fair value pricing', waarbij een zogenaamde 'proxy' wordt gevolgd, een voor het betreffende derivatenfonds relevante index;

- gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen zijn bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde dan wel de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen. De gemaakte kosten bij aankoop dan wel de te maken kosten bij verkoop maken deel uit van de aankoopwaarde respectievelijk de verkoopopbrengst. Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen zijn in de winst- en verliesrekening verantwoord. De kostprijs van de effecten, c.q. de opbrengst bij verkoop, is vermeld inclusief eventuele brokerkosten. Voor de samenstelling van de portefeuilles van de individuele fondsen wordt verwezen naar blz. 28, 33, 39, 44, 49, 54 en 59.

Vorderingen
De vorderingen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en geamortiseerde kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde. Noodzakelijk geachte voorzieningen voor mogelijke verliezen als gevolg van oninbaarheid worden in mindering gebracht. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

Immateriële vaste activa
De immateriële vaste activa worden gewaardeerd op het bedrag van de bestede kosten, verminderd met de cumulatieve afschrijvingen en indien van toepassing met bijzondere waardeverminderingen. De jaarlijkse afschrijvingen bedragen een vast percentage van de bestede kosten, zoals nader in de toelichting op de balans is gespecificeerd. De economische levensduur en de afschrijvingsmethode worden aan het einde van elk boekjaar op-nieuw beoordeeld.

Eigen vermogen
De door Intereffekt Investment Funds N.V. ingekochte eigen aandelen zijn in mindering gebracht op het geplaatst en gestort kapitaal en de agio-reserve.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat
Rekening houdend met de hiervoor genoemde grondslagen is de performance over het boekjaar gevormd door rente-opbrengsten, dividendopbrengsten, gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaverschillen, overige bedrijfsopbrengsten (kostenaftrek en kostenopslag) en kosten (zoals administratie, beheer en depot) over het verslagjaar. Hierbij is uitgegaan van historische kosten. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaverschillen zijn onderdeel van de performance over het boekjaar en worden in de winst- en verliesrekening verantwoord. Eventueel verschuldigde bronbelasting wordt in mindering gebracht op de opbrengsten.

Grondslagen voor de opstelling van het kasstroomoverzicht
Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen.

Kasstromen in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers die geldt op de datum van de transactie. Koersverschillen inzake geldmiddelen worden afzonderlijk in het kasstroomoverzicht getoond. Ontvangen interest en ontvangen dividenden worden opgenomen onder de kasstroom uit beleggings-activiteiten, evenals de betaalde interest. De betaalde dividenden worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichting op de onderscheiden posten van de balans

Beleggingen (3):

Het verloop van deze post gedurende het boekjaar kan als volgt worden weergegeven:

(bedragen x € 1.000)		**2013**		**2012**
waarde bij aanvang boekjaar		87.503		62.860
aankopen:				
aandelen	12.779		20.651	
obligaties	-		-	
warrants	488.644		503.362	
opties	-		167	
	---		---	
		501.423		524.180
		---		---
		588.926		587.040
verkoop tegen opbrengstwaarde:				
aandelen	12.863		14.414	
obligaties	69		-	
warrants	509.111		501.480	
opties	-		1.159	
	---		---	
		522.043		517.053
		---		---
		66.883		69.987
gerealiseerd en niet gerealiseerd resultaat:				
aandelen	5.429		3.271	
obligaties	-25		11	
warrants	-3.221		14.076	
opties	-		158	
	---		---	
		2.183		17.516
		---		---
waarde ultimo boekjaar		69.066		87.503
		======		======

Vorderingen (4):

De vorderingen vervallen binnen 1 jaar en betreffen te vorderen interest en transacties met betrekking tot afgifte van eigen aandelen (2012: binnen 1 jaar).

Immateriële vaste activa (5)

(bedragen x € 1.000)	bestede kosten
Verkrijgings-/ vervaardigingsprijs per 1 januari 2013	436
Cumulatieve afschrijvingen per 1 januari 2013	-340

Boekwaarde per 1 januari 2013	96
Afschrijvingen 2013	-41

Boekwaarde per 31 december 2013	55
De boekwaarde kan als volgt opgesplitst worden:	
Verkrijgings-/ vervaardigingsprijs per 31 december 2013	436
Cumulatieve afschrijvingen per 31 december 2013	-381

Boekwaarde per 31 december 2013	55

Het jaarlijkse afschrijvingspercentage bedraagt 20%.

Liquide middelen (6):

Alle liquide middelen zijn direct opeisbaar (2012: direct opeisbaar).

MUTATIE-OVERZICHT EIGEN VERMOGEN

Maatschappelijk kapitaal:

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 4.000.000 en is verdeeld in tien series van aandelen, aangeduid met fonds A tot en met J.

Geplaatst en gestort kapitaal (7):

Het bij derden geplaatst en gestort kapitaal is per 31 december 2012 als volgt samengesteld:

		maatschappelijk kapitaal		geplaatst en gestort kapitaal	
		in aantallen	in bedragen (x € 1.000)	in aantallen	in bedragen (x € 1.000)
fonds G: Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity		40.000.000	4.000	868.500	87
Fonds B: Intereffekt Frontier Vietnam		100.000.000	10.000	1.221.376	122
Fonds E: Intereffekt Emerging Africa		40.000.000	4.000	409.035	41
Fonds F: Intereffekt Brazil Warrants		40.000.000	4.000	2.189.695	219
Fonds D: Intereffekt India Warrants		150.000.000	15.000	62.562.531	6.257
Fonds C: Intereffekt China Warrants		30.000.000	3.000	7.682.338	768
Fonds A: Intereffkt Japanse Warrants		50.000.000	5.000	13.515.710	1.352
		---	---	---	---
		450.000.000	45.000	88.449.185	8.846

Het bij derden geplaatst en gestort kapitaal is per 31 december 2013 als volgt samengesteld:

		maatschappelijk kapitaal		geplaatst en gestort kapitaal	
		in aantallen	in bedragen (x € 1.000)	in aantallen	in bedragen (x € 1.000)
fonds G: Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity		40.000.000	400	1.236.023	12
Fonds B: Intereffekt Frontier Vietnam		40.000.000	400	780.003	8
Fonds E: Intereffekt Emerging Africa		40.000.000	400	492.100	5
Fonds F: Intereffekt Brazil Warrants		40.000.000	400	2.664.063	27
Fonds D: Intereffekt India Warrants		130.000.000	1.300	50.597.884	506
Fonds C: Intereffekt China Warrants		40.000.000	400	6.902.895	69
Fonds A: Intereffkt Japanse Warrants		40.000.000	400	11.925.596	119
Fonds H:		10.000.000	100	-	-
Fonds I:		10.000.000	100	-	-
Fonds J:		10.000.000	100	-	-
		---	---	---	---
		400.000.000	4.000	74.598.564	746

In 2013 is de nominale waarde van de fondsen A t.m G verlaagd van € 0,10 naar € 0,01 en het verschil ten bedrage van € 0,09 per aandeel is niet terugbetaald maar toegevoegd aan de agioreserve van de desbetreffende fondsen.

Agioreserve (8):

Dit betreft het agio verkregen bij de inbreng van het fondsvermogen tegen uitreiking van aandelen en latere inkoop en uitgifte van aandelen.

Het verloop is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	stand per 1 januari 2012	mutatie nominale waarde	inkoop eigen aandelen	(her)uitgifte eigen aandelen	stand per 31 december 2012
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	-	-	-139	8.676	8.537
Intereffekt Frontier Vietnam	15.027	-	-6.157	8.537	17.407
Intereffekt Emerging Africa	15.389	-	-5.290	1.014	11.113
Intereffekt Brazil Warrants	3.526	-	-2.214	2.705	4.017
Intereffekt India Warrants	116.226	-	-18.914	14.144	111.456
Intereffekt China Warrants	32.900	-	-4.334	2.871	31.437
Intereffekt Japanse Warrants	161.932	-	-5.763	3.468	159.637
	---	---	---	---	---
	345.000	-	-42.811	41.415	343.604
	stand per 1 januari 2013	**mutatie nominale waarde**	**inkoop eigen aandelen**	**(her)uitgifte eigen aandelen**	**stand per 31 december 2013**
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	8.537	109	-2.326	6.175	12.495
Intereffekt Frontier Vietnam	17.407	91	-7.400	2.318	12.416
Intereffekt Emerging Africa	11.113	37	-1.151	2.317	12.316
Intereffekt Brazil Warrants	4.017	207	-1.159	1.366	4.431
Intereffekt India Warrants	111.456	5.201	-11.915	6.103	110.845
Intereffekt China Warrants	31.437	663	-5.237	3.815	30.678
Intereffekt Japanse Warrants	159.637	1.202	-14.875	13.193	159.157
	---	---	---	---	---
	343.604	7.510	-44.063	35.287	342.338

Wettelijke reserve (9):
Het verloop is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	stand per 1 januari 2012	mutatie	stand per 31 december 2012
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	-	51	51
Intereffekt Frontier Vietnam	19	-10	9
Intereffekt Emerging Africa	77	-61	16
Intereffekt Brazil Warrants	26	-6	20
Intereffekt India Warrants	-	-	-
Intereffekt China Warrants	-	-	-
Intereffekt Japanse Warrants	-	-	-
	---	---	---
	122	-26	96
	stand per 1 januari 2013	**mutatie**	**stand per 31 december 2013**
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	51	-10	41
Intereffekt Frontier Vietnam	9	-9	-
Intereffekt Emerging Africa	16	-16	-
Intereffekt Brazil Warrants	20	-6	14
Intereffekt India Warrants	-	-	-
Intereffekt China Warrants	-	-	-
Intereffekt Japanse Warrants	-	-	-
	---	---	---
	96	-41	55

Overige reserve (10):
Het verloop is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	stand per 1 januari 2012	resultaat 2011	mutatie	stand per 31 december 2012
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	-	-	-51	-51
Intereffekt Frontier Vietnam	-4.275	-3.650	10	-7.915
Intereffekt Emerging Africa	-4.469	-4.149	61	-8.557
Intereffekt Brazil Warrants	-26	-1.448	6	-1.468
Intereffekt India Warrants	-18.018	-73.272	-	-91.290
Intereffekt China Warrants	559	-16.817	-	-16.258
Intereffekt Japanse Warrants	-139.855	-11.294	-	-151.149
	---	---	---	---
	-166.084	-110.630	26	-276.688
	stand per 1 januari 2013	**resultaat 2012**	**mutatie**	**stand per 31 december 2013**
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	-51	-49	-314	-414
Intereffekt Frontier Vietnam	-7.915	1.795	9	-6.112
Intereffekt Emerging Africa	-8.557	2.057	16	-6.484
Intereffekt Brazil Warrants	-1.468	-986	6	-2.448
Intereffekt India Warrants	-91.290	10.730	-	-80.560
Intereffekt China Warrants	-16.258	1.531	-	-14.727
Intereffekt Japanse Warrants	-151.149	1.251	-	-149.898
	---	---	---	---
	-276.688	16.329	-283	-260.643

De mutatie van Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity bestaat uit een dividenduitkering van -324 en een mutatie vanuit de wettelijke reserve van 10.

Kortlopende schulden (11):
Dit betreft nog verschuldigde kosten en te betalen transacties met betrekking tot inkoop van eigen aandelen. Deze post betreft een schuld aan TRUSTUS, een gelieerde partij. (2012: deze post heeft eveneens betrekking op nog verschuldigde kosten en te betalen transacties met betrekking tot inkoop van eigen aandelen.)

Toelichting op de onderscheiden posten van de winst-en-verliesrekening
Opbrengsten uit beleggingen (12):
Hieronder wordt verantwoord de aan het boekjaar toe te rekenen interest en (te) ontvangen dividenden.

Opslag bij inkoop/afgifte (13):
Inkoop c.q. afgifte van aandelen Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity en Intereffekt Frontier Vietnam geschiedt op basis van intrinsieke waarde, met een op- en afslag voor kosten van 0,5%. Voor Intereffekt Emerging Africa geldt een en op- en afslag voor kosten van 1%. De opbrengst van deze op- en afslag komt ten goede aan het betreffende fonds en wordt aangewend ter dekking van transactiekosten. Voor Intereffekt Japanse Warrants, Intereffekt China Warrants, Intereffekt Brazil Warrants en Intereffekt India Warrants zijn geen op- en afslagen in rekening gebracht bij inkoop en afgifte van aandelen.
Dit betreft nog verschuldigde kosten en te betalen transacties met betrekking tot inkoop van eigen aandelen. Deze post betreft een schuld aan TRUSTUS, een gelieerde partij. (2012: deze post heeft eveneens betrekking op nog verschuldigde kosten en te betalen transacties met betrekking tot inkoop van eigen aandelen.)

Specificatie totale kosten/lopende kosten factor(14):
De vergoedingen voor de commissarissen, beheerder, administrateur, adviseur, secretariaat, marketing (waaronder (half)jaarbericht en jaarvergadering), depotbanken, verzekeringen, beursnotering, liquidity provider, advieskosten van onder meer accountant en fiscalist en kosten toezichthouder, komen voor rekening van het fonds. Alle kosten zijn opgenomen inclusief BTW voor zover van toepassing, tenzij anders vermeld. Retourprovisie arrangementen zijn niet gemaakt, noch heeft het fonds prestaties van derden aanvaard waaruit andere prestaties zijn bekostigd (zgn. softdollar-arrangementen). De Lopende Kosten Factor/Ongoing Charges Figure is (voor zover van toepassing) exclusief de performance fee. Uit het oogpunt van transparantie zijn de transactieprovisies - voor zover deze betrekking hebben op de drie aandelenfondsen - zichtbaar verantwoord in de jaarrekening. Voor de vier hefboomfondsen is dit niet mogelijk, omdat alle aan- en verkopen voor deze fondsen plaatsvinden tegen nettoprijzen en voor ons niet inzichtelijk is hoeveel de transactieprovisies bedragen. Aan Trustus Capital Management B.V. of aan een daarmee verbonden partij worden geen transactieprovisies betaald.

(bedragen x € 1.000)	**2014 (begrote kosten)**	**2013 (werkelijke kosten)**	**2013 (begrote kosten)**	**2012 (werkelijke kosten)**
beheervergoeding (1)	1.357	1.566	1.605	1.610
performance fee (1)	-	-	-	-
administratie/secretariaat (1)	246	240	241	231
adviseur	-	4	4	12
commissarissen	73	73	73	61
reclame en marketing	50	59	50	54
accountant (2)	37	35	35	39
advies	6	24	6	7
bewaarkosten depotbank	89	87	103	88
overige kosten depotbank	68	74	90	98
beursnotering	21	20	17	17
liquidity provider/fund agent	83	84	87	67
toezichthouders	16	15	13	13
verzekeringen	18	18	16	16
rentelasten en overige kosten	-	13	-	-
afschrijving IIW	-	-	-	34
afschrijving IEA (3)	-	16	16	-
afschrijving IFV (4)	-	9	9	9
afschrijving IBW (5)	6	6	6	6
afschrijving IFHD (6)	10	10	10	-
	---	---	---	---
totale kosten	2.080	2.353	2.381	2.362
	======	======	======	======
gemiddelde fondsvermogen	84.800	88.759	90.000	87.149
ongoing charges figure (7)	2,45%	2,65%	2,65%	2,71%

1. Deze bedragen worden betaald aan de beheerder, TCM, c.q. aan de administrateur, IntFin Services B.V., een 100% dochteronderneming van TCM. Ten laste van de beheervergoeding heeft de beheerder over 2013 aan derde partijen een bedrag uitgekeerd van € 141.553 aan distributievergoedingen.
2. De externe accountant heeft over het boekjaar 2013 een bedrag ad € 30.590 ex BTW (2012 € 30.940 ex BTW) in rekening gebracht in verband met de wettelijke controle van de jaarrekening. Er zijn geen werkzaamheden verricht met een resultaatafhankelijke beloning.
3. De éénmalige kosten van de introductie van Intereffekt Emerging Africa in 2008 bedroegen € 307.342. Deze kosten zijn betaald door het fonds, zijn geactiveerd en worden vanaf 1 april 2008 in vijf jaar afgeschreven. De afschrijving voor 2013 bedroeg € 15.367. Om te voorkomen dat de expense ratio over 2012 te veel af zou gaan wijken van voorgaande jaren, heeft de beheerder besloten om de afschrijving van de éénmalige introductiekosten in 2012 niet ten laste van het fonds te laten komen, maar deze kosten voor haar rekening te nemen. Alle oprichtingskosten die gemaakt zijn betreffen kosten ten gunste van derde partijen, aan de beheerder of een daarmee verbonden partij zijn geen bedragen toegekomen. In de éénmalige introductiekosten is een bedrag begrepen van € 111.124, zijnde de aan derde partijen betaalde bemiddelingsprovisie voor de plaatsing van de aandelen bij emissie.
4. De éénmalige kosten van de doorstart van Intereffekt Frontier Vietnam in 2009 bedroegen € 46.597. Deze kosten zijn betaald door het fonds, zijn geactiveerd en worden vanaf 1 januari 2009 in vijf jaar afgeschreven. De hieruit resulterende afschrijving bedroeg voor 2013 € 9.320.
5. De éénmalige kosten van de introductie van Intereffekt Brazil Warrants in 2011 bedroegen € 31.047. Deze kosten zijn betaald door het fonds, zijn geactiveerd en worden vanaf 1 april 2011 in vijf jaar afgeschreven. De afschrijving voor 2013 bedroeg € 6.209.
6. De éénmalige kosten van de introductie van Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity in 2012 bedroegen € 51.646. Deze kosten zijn betaald door het fonds , zijn geactiveerd en worden vanaf 1 januari 2013 in vijf jaar afgeschreven. De afschrijving voor 2013 bedroeg € 10.329. In de éénmalige introductiekosten is een bedrag begrepen van € 29.866, zijnde de betaalde bemiddelingsprovisie voor de plaatsing van de aandelen bij introductie. Hiervan is € 25.973 betaald aan derde partijen.
7. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee), gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt sinds 1 januari 2013 op dagbasis berekend. In 2012 werd de expense ratio op maandbasis berekend.

OVERIGE TOELICHTINGEN

Fiscale status

Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF) wordt aangemerkt als een beleggingsinstelling in de zin van art. 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit impliceert dat het resultaat van het fonds onderworpen is aan een vennootschapsbelastingtarief van 0%, mits aan bepaalde wettelijke vereisten wordt voldaan. Eén van de vereisten is dat IIF al haar in een boekjaar door de onderscheiden fondsen gegenereerde inkomsten, onder aftrek van het hier fiscaal aan toe te rekenen deel van de bedrijfslasten, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de aandeelhouders. Deze doorstootverplichting wordt voor zover relevant per fonds berekend.

Personeel

De vennootschap heeft in 2013 geen personeel in dienst, evenals in 2012.

Beloning Raad van Commissarissen, Adviseur en Directie

Aan beloning zijn de volgende bedragen uitgekeerd (2013 betreft de beloning inclusief btw):

Raad van Commissarissen		**2013**	**2012**
		€	**€**
Drs. L. Deuzeman		28.189	23.297
Drs. G.H. Koolman RA		22.385	18.796
Drs. J.W. van de Water RA		22.385	18.796
		---	---
		72.959	60.889
Adviseur			
Prof. Dr. J.L. Bouma	(adviseur tot 1 mei 2013)	4.027	12.106
		---	---
		4.027	12.106
		======	======
totaal		76.986	72.995

De beheerder krijgt geen separate vergoeding voor haar werkzaamheden als statutair directeur van de vennootschap.

Gelieerde partijen

De volgende kosten worden gemaakt ten gunste van gelieerde partijen tegen marktconforme tarieven: beloning commissarissen en adviseur, beheervergoeding, administratie en secretariaat. In het boekjaar 2013 is aan gelieerde partijen uitgekeerd een totaalbedrag van € 1,88 mln. (2012: € 1,92 mln.). De volgende overeenkomsten liggen ter inzage ten kantore van de vennootschap: vermogensbeheer, adviseur, secretariaat en uitbesteding voor het voeren van de financiële administratie.

Inkoop/Afgifte

De inkoop- en afgifteprijs wordt in grote mate bepaald door de in de markt geldende bied- en laatprijzen van de warrants waarin wordt belegd en niet door de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde van de aandelen is alleen bepalend voor de vaststelling van de inkoop- en afgifteprijs van de aandelen Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity, Intereffekt Frontier Vietnam en Intereffekt Emerging Africa en niet voor de vaststelling van de inkoop- en afgifteprijs van de aandelen Intereffekt Brazil Warrants, Intereffekt India Warrants, Intereffekt China Warrants en Intereffekt Japanse Warrants. Inkoop van aandelen geschiedt op basis van de inkoopprijs. De inkoopprijs wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde, waarbij in afwijking geldt dat de warrants worden gewaardeerd tegen de door de meest gerede broker opgegeven biedkoers. Afgifte van aandelen geschiedt op basis van de afgifteprijs. De afgifteprijs wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde, waarbij in afwijking geldt dat de warrants worden gewaardeerd tegen de door de meest gerede broker opgegeven laatkoers. De beurskoers van de aandelen beweegt zich tussen de inkoop- en afgifteprijs. Het verschil tussen de inkoop- en afgifteprijs wordt veroorzaakt door het verschil tussen de bied- en laatkoersen van de warrants waarin wordt belegd. Voor aanvullende gegevens betreffende de inkoop en afgifte van de aandelen wordt verwezen naar de nadere informatie per fonds zoals vermeld in het meest recente prospectus.

Stembeleid en stemgedrag

De Vennootschap zal, voor zover van toepassing, in beginsel geen gebruik maken van eventuele zeggenschapsrechten op aandelen in andere ondernemingen. Gedurende het boekjaar 2013 is dit ook niet gebeurd.

Beursafwikkeling

De beursafwikkeling van aan- en verkooptransacties vindt plaats via Kempen & Co N.V. of KAS Bank N.V. te Amsterdam.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Ultimo 2013 hebben IIF en de individuele fondsen géén niet uit de balans blijkende verplichtingen.

Transactievolume

Van het totale transactievolume van de beleggingsinstelling is 0% uitgevoerd via met de beheerder, beleggingsinstelling of bewaarder gelieerde partijen.

Turnover ratio

De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en wordt als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte aandelen en R = royement aandelen). Voor Intereffekt Investment Funds N.V. wordt geen turnover ratio berekend. Voor de turnover ratio's per subfonds wordt verwezen naar de blz. 29, 35, 41, 45, 50, 55 en 60.

Tegenpartij risico/kredietrisico uitgevende instellingen derivaten

Het risico bestaat dat tegenpartijen niet aan hun financiële verplichtingen kunnen voldoen waardoor vorderingen moeten worden afgeboekt. Doordat afwikkelingen van aan- en verkopen in de onderliggende waarden normaliter geschieden volgens het gebruikelijke systeem van "levering tegen betaling", waarbij de clearinginstellingen zich in principe garant stellen voor de betaling c.q. levering, is dit een beperkt risico. Enige uitzondering op het systeem van levering tegen betaling zijn de transacties via de OTC-markt voor Intereffekt Frontier Vietnam.

Bij derivaten is het risico dat de uitgevende instellingen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen groter. Door het stellen van eisen aan de kredietwaardigheid en de rating van deze instellingen wordt dit risico zo veel mogelijk beheerst. In verband hiermee zijn de uitgevende instellingen van derivaten beoordeeld op hun kredietwaardigheid op grond van de door Standard & Poor's en Moody's gepubliceerde ratings. Deze beoordeling moet tenminste voldoen aan de kwalificatie "investment grade" (respectievelijk Baa en BBB), met dien verstande dat maximaal 10% van de portefeuille van Intereffekt Japanse Warrants, Intereffekt China Warrants, Intereffekt Brazil Warrants en Intereffekt India Warrants belegd mag worden in derivaten uitgegeven door instellingen die vallen in de categorie Baa of BBB.

intereffekt
global frontier
high dividend
equity

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity

(Onderdeel van de toelichting bij de balans en de winst- en verliesrekening van Intereffekt Investment Funds N.V.)

BALANS

(voor bestemming resultaat, bedragen x € 1.000)		31-12-2013		31-12-2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen		13.098		7.628
Vorderingen		96		2
Overige activa				
immateriële vaste activa		41		52
Liquide middelen		639		917
		---		---
		13.874		8.599
		======		======
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	12		87	
agioreserve	12.495		8.537	
wettelijke reserve	41		52	
overige reserve	-414		-52	
resultaat lopend boekjaar	1.701		-49	
	---		---	
		13.835		8.575
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		39		24
		---		---
		13.874		8.599
		======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	15-11-2012 t/m 31-12-2012
Opbrengsten uit beleggingen	736	13
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	230	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.007	-76
Overige bedrijfsopbrengsten		
Opslag bij inkoop/afgifte	43	45
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	2.016	-18
bedrijfslasten	-315	-31
	---	---
Resultaat boekjaar	1.701	-49
	======	======

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg € 1,50 en dat over 2012 bedroeg - € 0,07.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN

(bedragen x € 1.000, m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	736	0,65	13	0,02
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	230	0,20	-	-
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.007	0,89	-76	-0,11
Overige bedrijfsopbrengsten	43	0,04	45	0,06
Lasten	-315	-0,28	-31	-0,04
	---	---	---	---
Resultaat boekjaar	1.701		-49	
	=====		=====	
Resultaat per aandeel		1,50		-0,07
		=====		=====

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	**2013**	**15-11-2012 t/m 31-12-2012**
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	670	14
Aankopen van beleggingen	-7.321	-7.671
Verkopen van beleggingen	3.124	-
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-36	-33
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-286	-61
	---	---
	-3.849	-7.751
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	6.249	2.676
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-2.323	-140
Betaald dividend	-324	-
	---	---
	3.602	2.536
Netto kasstroom	-247	-5.215
Valuta omrekenverschillen	-31	-
	======	======
	-278	-5.215
Liquide middelen begin boekjaar	917	6.132
Liquide middelen einde boekjaar	639	917
	---	---
Mutatie liquide middelen	-278	-5.215

(Onderdeel van de toelichting bij de balans en de winst- en verliesrekening van Intereffekt Investment Funds N.V.)

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

Aantal			koers	marktwaarde in €	marktwaarde in % van de (gem.) kostprijs*
AANDELEN					
Argentinië					
13.000	Telecom Argentina	$	17,10	161.309	114
Bangladesh					
2.650	British American Tobacco	$	20,60	39.613	141
Egypte					
11.622	Alexandria Containers & Goods	EGP	100,11	121.398	104
19.788	Alexandria Mineral Oils	EGP	64,03	132.202	74
124.761	Credit Agricole	EGP	13,70	178.342	95
17.293	Eastern Tobacco	EGP	112,00	202.089	100
35.213	Egyptian International Pharmaceutical Industrial Company	EGP	43,27	158.980	93
31.617	Misr Beni Suef Cement	EGP	48,95	161.483	94
236.553	Misr Chemical Industries	EGP	6,80	167.838	95
107.828	National Company for Maize Products	EGP	15,93	179.226	95
29.939	Paint & Chemicals Industries	EGP	40,50	126.516	95
122.567	Sidi Kerir Petrochemicals	EGP	17,19	219.838	112
16.007	Zahraa el Maadi Investment & Development	EGP	72,58	121.222	100
Ghana					
100.000	Ecobank Ghana	GHS	5,61	172.128	98
Kenia					
97.500	Bamburi Cement	KES	194,00	158.629	93
821.700	Barclays Bank of Kenya	KES	17,80	122.662	111
28.500	British American Tobacco	KES	595,00	142.212	117
460.000	Kenya Commercial Bank	KES	47,75	184.207	152
4.193.800	Mumias Sugar	KES	3,40	119.581	61
57.000	Standard Chartered Bank Kenya	KES	310,00	148.188	122
Koeweit					
59.950	Combined Group	$	4,39	190.973	85
Nigeria					
17.000.000	Custodian and allied insurance	NGN	2,07	158.271	110
4.257.435	Dangote Sugar Refinery	NGN	11,55	221.162	183
1.435.000	Guaranty Trust Bank	NGN	27,00	174.260	116
10.000.000	Honeywell Flour Mill	NGN	3,60	161.914	99
262.500	Total Nigeria	NGN	170,00	200.705	118
Pakistan					
182.275	Attock Cement Pakistan	PKR	145,75	183.187	151
54.000	Attock Petroleum	PKR	500,00	186.176	105
700.000	Bank al-Habib	PKR	41,25	199.105	119
460.000	Fauji Fertilizer Bin Qasim	PKR	43,95	139.404	100
205.000	Fauji Fertilizer	PKR	112,40	158.884	92
215.200	Habib Bank	PKR	162,51	241.147	140
350.000	Hub Power Company	PKR	60,70	146.493	119
315.000	Kot Addu Power Company	PKR	61,60	133.798	108
90.200	MCB Bank	PKR	283,00	176.016	130
42.000	Pakistan Oilfields	PKR	498,99	144.511	102
152.500	Thal	PKR	138,65	145.797	112
180.000	United Bank	PKR	132,00	163.835	136
Qatar					
17.100	Al Ahli Bank	$	15,38	190.841	95
13.320	Commercial Bank of Qatar	$	19,44	187.897	93
18.875	Doha Bank	$	15,96	218.594	116
5.385	Qatar Electric and Water	$	49,95	195.182	108
5.410	Qatar Industries	$	46,03	180.700	100
16.950	Qatar International Islamic	$	16,75	206.017	107
10.100	Qatar National	$	32,40	237.457	109
Roemenië					
600.000	Sif2 Moldava Bacau	$	0,45	197.202	106
Saudi Arabië					
11.064	Al Jouf Jadco	$	13,80	110.793	114
24.298	Aldrees Petroleum and Transport	$	11,92	210.168	119
8.814	Altayyar p-note	$	28,46	182.023	141
11.397	Etihad Etisalat	$	22,73	187.979	113
5.560	Jarir Marketing	$	42,66	172.113	141
10.830	Qassim cement	$	23,99	188.529	107
6.953	Saudi Arabian Fertilizer	$	41,66	210.189	99
10.139	Saudi Cement	$	26,93	198.130	101
15.794	Saudi Telecom	$	14,73	168.816	127
10.130	Saudi Vitrified Clay Pipe	$	19,40	142.604	101
18.970	Savola	$	16,80	231.258	143
20.390	Yamaha Saudi Cement	$	15,46	228.742	116
Sri Lanka					
27.000	Ceylon Tobacco	LKR	1.188,90	178.105	139
166.525	Hatton National Bank	LKR	145,00	133.972	76
175.000	National Development Bank	LKR	160,50	155.841	112
1.238.582	Pan Asia Banking	LKR	15,50	106.518	78
1.437.743	Peoples Leasing	LKR	13,40	106.894	95
Oekraine					
11.000	MHP	$	17,01	135.774	86
VAE					
77.000	Etisalat	$	3,19	178.238	94
54.500	First Gulf Bank	$	5,08	200.900	112
Vietnam					
100.000	Binh Dinh Minerals	VND	40.300,00	138.632	65
225.000	Hung Vuong	VND	24.500,00	189.630	120
240.000	Petro Vietnam Southern Gas	VND	28.400,00	234.470	147
337.880	Petrolimex Petrochemical	VND	18.300,00	212.702	110
207.000	Petrovietnam General Service	VND	20.800,00	148.113	162
256.650	Petrovietnam Technical Service	VND	20.300,00	179.224	141
131.000	Petrovietnam F&C	VND	41.500,00	187.016	104
200.000	Petrovietnam Low Pressure	VND	36.600,00	251.808	112
125.500	Phu Nhuan Jewelry	VND	30.600,00	132.106	91
116.000	Phuoc Hoa Rubber	VND	30.200,00	120.510	100
280.000	Societe de Bourbon	VND	12.400,00	119.437	79

	TOTAAL GENERAAL EFFECTEN			**13.098.425**	
				======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Financiële instellingen	31,76%	29,68%
Consument niet-cyclisch	19,26%	17,18%
Industrie	17,28%	17,66%
Elektrische centrales & gas	15,40%	15,07%
Basismaterialen	7,29%	9,76%
Info & communicatie	3,95%	3,08%
Energie	3,93%	4,49%
Diverse produkten	1,13%	3,08%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

naar landen:	31-12-2013	31-12-2012
Saudi Arabië	17,04%	16,66%
Pakistan	15,41%	16,35%
Vietnam	14,61%	14,62%
Egypte	13,50%	20,13%
Qatar	10,82%	7,38%
Nigeria	7,00%	4,92%
Kenia	6,68%	9,28%
Sri Lanka	5,20%	7,66%
Verenigde Arabische Emiraten	2,89%	-
Roemenië	1,51%	-
Koeweit	1,46%	1,53%
Ghana	1,31%	-
Argentinië	1,23%	-
Oekraine	1,04%	-
Bangladesh	0,30%	-
Kazachstan	-	1,47%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	9,92	9,87	868.500	8.575
31-01-2013	9,92	9,87	977.235	9.645
28-02-2013	10,17	10,12	1.000.378	10.123
31-03-2013	10,44	10,50	1.033.290	10.845
30-04-2013	10,51	10,46	1.047.418	10.951
31-05-2013	11,30	11,24	1.188.181	13.353
30-06-2013	10,73	10,68	1.210.071	12.919
31-07-2013	11,03	10,97	1.248.497	13.702
31-08-2013	10,91	10,86	1.177.960	12.792
30-09-2013	10,82	10,87	1.191.274	12.949
31-10-2013	11,01	10,96	1.179.962	12.927
30-11-2013	11,14	11,08	1.189.182	13.176
31-12-2013	11,25	11,19	1.236.023	13.835

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 11,25		€ 9,92		13,41%	
Intrinsieke waarde (niet gecorrigeerd voor dividend) dividend)	€ 11,19		€ 9,87		13,37%	
Intrinsieke waarde (gecorrigeerd voor dividend)	€ 11,49		€ 9,87		16,41%	
	USD	€	USD	€	USD	€
MSCI FM Daily NET TR Index	745,58	541,02	592,22	448,92	25,90%	20,52%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Liquide middelen	5,33%	100,00%
Ongoing Charges Figure (1)	2,59%	0,36%
Turnover ratio (2)	15,51%	nihil

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 1,86%. Naast de beheerfee kan de beheerder conform de bepalingen van het prospectus een performance fee in rekening brengen van 10% van de outperformance van de benchmark. De performance fee over 2013 was nihil.
2. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte participaties en R = royement participaties). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
15-11-2012	10,00	10,00	613.157	6.132
31-12-2012	9,92	9,87	868.500	8.575
31-12-2013	11,25	11,19	1.236.023	13.835

Intereffekt Frontier Vietnam

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat,bedragen x € 1.000)		2013		2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen	9.118		11.271	
obligaties	51		145	
	---		---	
		9.169		11.416
Vorderingen		79		48
Overige activa				
immateriële vaste activa		-		9
Liquide middelen		740		93
		---		---
		9.988		11.566
		======		======
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	8		122	
agioreserve	12.416		17.407	
wettelijke reserve	-		9	
overige reserve	-6.112		-7.915	
resultaat lopend boekjaar	3.638		1.795	
	---		---	
		9.950		11.418
Kortlopende schulden:				
schulden aan kredietinstellingen	-		117	
overige schulden en overlopende passiva	38		31	
	---		---	
		38		148
		---		---
		9.988		11.566
		======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	581	648
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	794	-658
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	2.578	2.109
Overige bedrijfsopbrengsten		
opslag bij inkoop/afgifte	48	74
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	4.001	2.173
bedrijfslasten	-363	-378
	---	---
Resultaat lopend boekjaar	3.638	1.795
	=====	=====

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg € 3,62 en dat over 2012 bedroeg € 1,51.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN OVER DE LAATSTE VIJF JAAR

(bedragen x € 1.000, m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel	2010	2010 resultaat per aandeel	2009	2009 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	581	0,58	648	0,55	445	0,47	300	0,47	172	0,37
Gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	794	0,79	-658	-0,55	-456	-0,48	504	0,79	-400	-0,87
Niet gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	2.578	2,57	2.109	1,77	-3.405	-3,60	-810	-1,27	2.089	4,54
Overige bedrijfs-opbrengsten	48	0,04	74	0,06	31	0,03	22	0,03	33	0,07
Lasten	-363	-0,36	-378	-0,32	-265	-0,28	-254	-0,40	-319	-0,69
Resultaat boekjaar	3.638		1.795		-3.650		-238		1.575	
Resultaat per aandeel		3,62		1,51		-3,86		-0,38		3,42

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	634	678
Aankopen van beleggingen	-2.877	-8.869
Verkopen van beleggingen	8.502	6.003
transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-36	-38
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-347	-356
	5.876	-2.582
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	2.345	8.674
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-7.403	-6.189
Mutatie schuld kredietinstellingen	-117	117
	-5.175	2.602
Netto kasstroom	701	20
Valuta omrekenverschillen	-54	4
	647	24
Liquide middelen begin boekjaar	93	69
Liquide middelen einde boekjaar	740	93
Mutatie liquide middelen	647	24

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

Aantal			koers	marktwaarde in €	marktwaarde in % van de (gem.) kostprijs*
AANDELEN					
180.000	Angiangplantprotect	VND	54.500,00	337.464	124
566.580	Bien Hoa Sugar	VND	12.400,00	241.680	82
241.690	Binh Dinh Minerals	VND	40.300,00	335.060	73
117.625	Dabaco Vietnam	VND	19.300,00	78.094	125
40.000	Dong Phu Rubber	VND	46.900,00	64.534	100
4.060.420	DWS Vietnam	€	0,33	1.339.939	159
300.000	Fecon Foundation Engineering	VND	18.700,00	192.984	63
181.875	FPT	VND	47.100,00	294.681	95
566.450	General Materials	VND	4.500,00	87.687	32
171.970	Halong Canned	VND	20.000,00	118.315	112
30.000	Hoa Binh Rubber	VND	48.000,00	49.536	112
200.000	Hoa Sen Group	VND	41.300,00	284.144	97
592.000	Petro Vietnam Southern Gas	VND	28.400,00	578.360	142
352.000	Petrolimex Petrochemical	VND	18.300,00	221.591	97
776.250	Petrovietnam Technical Service	VND	20.300,00	542.071	141
244.000	Petrovietnam F&C	VND	41.500,00	348.334	121
250.000	Phu Nhuan Jewelry	VND	30.600,00	263.160	99
556.380	Phuong Nam Cultural	VND	5.600,00	107.181	52
25.970	Power Engineering Consulting	VND	8.800,00	7.862	127
149.950	Sao Ta Foods	VND	13.900,00	71.700	83
730.000	Societe De Bourbon	VND	12.400,00	311.389	65
37.700	SongDa Consulting	VND	6.400,00	8.300	31
22.900	Thang Long	VND	15.000,00	11.816	81
20	Traphaco	VND	84.500,00	58	321
341.250	Vegetable Oil Packing	VND	33.300,00	390.909	164
7.721.960	VFMVF4	VND	8.447,48	2.243.950	172
80.000	Vietnam Equity	€	1,80	144.000	111
150.000	Vietnam Resource Investments	$	1,55	168.711	56
520.266	Vietnam Superintendence	VND	13.000,00	232.663	64
41	Vinacomin Nui Beo Coal	VND	9.900,00	14	91
125.000	Vinaland	$	0,47	42.404	110

	TOTAAL AANDELEN			**9.118.591**	
				=======	
OBLIGATIES					
181.800.000	12% CO Power Engineer 2011-2013	VND	100,00	6.254	101
1.300.000.000	7% CO Thuduc House 2010-2013	VND	100,00	44.720	92

	TOTAAL OBLIGATIES			**50.974**	
				=======	
	TOTAAL GENERAAL EFFECTEN			**9.169.565**	
				=======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Beleggingsfondsen	41,11%	27,86%
Electrische centrales & gas	18,90%	15,42%
Basismaterialen	15,17%	17,21%
Consument niet-cyclisch	10,77%	10,57%
Industrie	8,32%	12,56%
Info & communicatie	4,38%	4,09%
Diverse produkten	0,85%	10,43%
Financiële instellingen	0,49%	1,85%
Energie	0,01%	0,01%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

naar asset mix:	31-12-2013	31-12-2012
Aandelen	91,64%	98,71%
Obligaties	0,51%	1,27%
Liquide middelen	7,85%	0,02%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
31-12-2012	9,30	9,35	1.221.376	11.418
31-01-2013	10,32	10,27	1.238.533	12.718
28-02-2013	10,41	10,46	1.110.524	11.621
31-03-2013	11,32	11,26	1.082.215	12.187
30-04-2013	11,12	11,06	1.114.101	12.324
31-05-2013	12,28	12,21	1.074.014	13.117
30-06-2013	11,65	11,71	1.015.895	11.893
31-07-2013	11,57	11,63	1.010.074	11.743
31-08-2013	11,69	11,75	949.453	11.158
30-09-2013	12,07	12,13	911.800	11.057
31-10-2013	12,08	12,14	780.745	9.475
30-11-2013	12,50	12,44	794.962	9.888
31-12-2013	12,82	12,76	780.003	9.950

Performancevergelijking

	31-12-2013			31-12-2012			verandering	
Beurskoers			€ 12,82			€ 9,30		37,85%
Intrinsieke			€ 12,76			€ 9,35		36,47%
Euro/VND			29.069,77			27.473,00		5,81%
		VND	€		VND	€	VND	€
Hanoi		67,84	0,002334		57,09	0,002078	18,83%	12,30%
Ho Chi Minh		504,63	0,017359		413,73	0,015060	21,97%	15,27%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Liquide middelen	7,85%	0,02%
Ongoing Charges Figure (1)	3,16%	3,37%
Turnover ratio (2)	15,41%	0,01%

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 2,61%. Naast de beheerfee kan de beheerder conform de bepalingen van het prospectus een performance fee in rekening brengen van 10% per jaar (met een winstdrempel van 10%). De performance fee over 2013 was nihil.
2. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte eigen aandelen en R = royement eigen aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
12-1-2009	8,42	8,42	352.002	2.964
31-12-2009	12,25	12,19	596.170	7.267
31-12-2010	11,94	11,88	704.444	8.368
31-12-2011	7,91	7,87	916.503	7.213
31-12-2012	9,30	9,35	1.221.376	11.418
31-12-2013	12,82	12,76	780.003	9.950

Intereffekt Emerging Africa

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat bedragen x € 1.000)		2013		2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen		5.996		4.449
Vorderingen		49		6
Overige activa				
immateriële vaste activa		-		16
Liquide middelen		800		213
		---		---
		6.845		4.684
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	5		41	
agioreserve	12.316		11.113	
wettelijke reserve	-		15	
overige reserve	-6.484		-8.556	
resultaat lopend boekjaar	979		2.057	
	---		---	
		6.816		4.670
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		29		14
		---		---
		6.845		4.684
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	330	307
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.013	-2.258
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	1.808	4.165
Overige bedrijfsopbrengsten		
Opslag bij inkoop/afgifte	35	63
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	1.160	2.277
bedrijfslasten	-181	-220
	---	---
Resultaat boekjaar	979	2.057
	======	======

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg € 2,39 en dat over 2012 bedroeg € 3,09.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN OVER DE LAATSTE VIJF JAAR

(bedragen x € 1.000, m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel	2010	2010 resultaat per aandeel	2009	2009 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	330	0,81	307	0,46	258	0,32	167	0,33	172	0,36
Gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	-1.013	-2,48	-2.258	-3,39	-211	-0,26	-425	-0,83	-1.472	-3,11
Niet gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	1.808	4,42	4.165	6,26	-3.926	-4,89	1.399	2,75	1.938	4,10
Overige bedrijfs-opbrengsten	35	0,08	63	0,09	42	0,05	67	0,13	30	0,06
Lasten	-181	-0,44	-220	-0,33	-312	-0,39	-212	-0,42	-195	-0,41
Resultaat boekjaar	979		2.057		-4.149		996		473	
Resultaat per aandeel		2,39		3,09		-5,17		1,96		1,00

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	288	303
Aankopen van beleggingen	-2.015	-4.071
Verkopen van beleggingen	1.287	8.514
transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-24	-105
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-151	-162
	-615	4.479
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	2.348	1.034
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-1.146	-5.284
	1.202	-4.250
Netto kasstroom	587	229
Liquide middelen begin verslagperiode	213	-16
Liquide middelen einde verslagperiode	800	213
Mutatie liquide middelen	587	229

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

Aantal			koers	marktwaarde in €	marktwaarde in % van de (gem.) kostprijs*
AANDELEN					
Botswana					
130.000	Botswana Insurance	BWP	1.055,00	113.944	67
Egypte					
2.255	Aldekhela Steel	EGP	637,53	150.003	98
12.819	Alexandria Containers & Goods	EGP	100,11	133.901	90
14.000	Eastern Tobacco	EGP	112,00	163.606	109
23.760	Egyptian International Pharmaceutical Industrial	EGP	43,27	107.272	90
27.928	Misr Beni Suef Cement	EGP	48,95	142.641	82
151.107	Misr Chemical Industries	EGP	6,80	107.213	80
82.711	Nat. Comp. for Maize Products	EGP	15,93	137.478	85
26.827	Paint & Chemicals Industries	EGP	40,50	113.365	107
63.799	Qatar National Bank	EGP	29,36	195.444	102
118.000	Sidi Kerir Petrochemicals	EGP	17,19	211.647	90
13.698	Zahraa el Maadi Investment & Development	EGP	72,58	103.736	96
Ghana					
700.000	Cal Bank	GHS	0,96	206.186	165
Kenia					
135.000	Bamburi Cement	KES	194,00	219.640	99
1.204.700	Barclays Bank of Kenya	KES	17,80	179.835	112
650.000	Kenya Commercial Bank	KES	47,75	260.293	179
4.331.200	Mumias Sugar	KES	3,40	123.499	56
5.400.000	Safaricom	KES	10,90	493.624	172
Marokko					
800	Afriquia	MAD	1.660,00	118.078	102
2.900	Ciments Du Maroc	MAD	859,00	221.494	110
2.100	Compagnie Miniere de Touissi	MAD	1.518,00	283.441	93
27.000	Douja Prom Addoha	MAD	58,00	139.240	139
1.586	Lafarge Ciments	MAD	1.332,00	187.836	135
19.800	Maroc Telecom	MAD	96,50	169.888	87
Nigeria					
431.211	Conoil	NGN	67,93	131.744	272
13.000.000	Custodian and Allied Insurance	NGN	2,07	121.030	115
6.052.624	Dangote Sugar Refinery	NGN	11,55	314.417	132
2.100.000	Guaranty Trust Bank	NGN	27,00	255.014	99
10.000.000	Honeywell Flour Mill	NGN	3,60	161.914	113
1.054.331	Nascon	NGN	14,68	69.612	110
470.374	Total Nigeria	NGN	170,00	359.644	121
1.405.234	Zenith Bank	NGN	24,87	157.183	116
Tunesië					
50.000	Artes	TND	6,47	142.706	91

	TOTAAL GENERAAL EFFECTEN			**5.996.568**	
				======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Financiële instellingen	28,88%	22,67%
Consument niet-cyclisch	17,97%	17,25%
Energie	17,37%	18,81%
Industrie	15,10%	20,12%
Info & communicatie	11,07%	13,02%
Basismaterialen	7,23%	6,10%
Consument cyclisch	2,38%	2,03%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

naar landen:	31-12-2013	31-12-2012
Nigeria	26,19%	8,91%
Egypte	26,12%	42,79%
Kenia	21,29%	25,63%
Marokko	18,68%	13,84%
Ghana	3,44%	2,38%
Tunesië	2,38%	1,38%
Botswana	1,90%	2,94%
Mauritius	-	2,03%
Namibië	-	0,10%
	---	---
Totaal	100,00%	100,00%
	======	======

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	11,53	11,42	409.035	4.670
31-01-2013	11,02	11,13	402.725	4.483
28-02-2013	11,78	11,90	390.174	4.645
31-03-2013	12,37	12,50	379.620	4.744
30-04-2013	12,59	12,47	389.608	4.857
31-05-2013	13,31	13,18	391.819	5.164
30-06-2013	12,41	12,41	406.800	5.048
31-07-2013	12,88	12,75	408.128	5.205
31-08-2013	12,53	12,53	407.752	5.109
30-09-2013	12,75	12,75	414.583	5.285
31-10-2013	13,60	13,46	421.657	5.675
30-11-2013	14,02	13,88	457.183	6.347
31-12-2013	13,99	13,85	492.100	6.816

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers	€ 13,99		€ 11,53		21,34%	
Intrinsieke waarde	€ 13,85		€ 11,42		21,28%	
MSCI EFM Africa (excl. Zuid-Afrika, in €)	491,76		448,53		9,64%	
	EGP	€	EGP	€	EGP	€
Hermes (Egypte) Index	675,38	70,47	551,03	67,48	22,57%	4,43%
	NGN	€	NGN	€	NGN	€
Nigeria Stock Index	41.329,19	185,88	28.078,80	136,29	47,19%	36,39%
	KES	€	KES	€	KES	€
Nairobi All Share Price Index (Kenia)	136,65	1,146	94,86	0,835	44,05%	37,25%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Liquide middelen	12,03%	4,73%
Ongoing Charges Figure (1)	3,49%	3,18%
Turnover ratio (2)	nihil	89,67%

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 2,61%. Naast de beheerfee kan de beheerder conform de bepalingen van het prospectus een performance fee in rekening brengen van 10% per jaar (met een winstdrempel van 10%). De performance fee over 2013 was nihil.
2. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte participaties en R = royement participaties). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
31-03-2008	20,20	20,00	628.583	12.572
31-12-2008	10,47	10,58	583.676	6.174
31-12-2009	11,71	11,83	422.156	4.994
31-12-2010	13,84	13,98	722.517	10.101
31-12-2011	8,76	8,84	783.144	6.926
31-12-2012	11,53	11,42	409.035	4.670
31-12-2013	13,99	13,85	492.100	6.816

Intereffekt Brazil Warrants

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat, bedragen x € 1.000)		31-12-2013		31-12-2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen	451		-	
warrants	302		1.560	
	---		---	
		753		1.560
Vorderingen		717		10
Overige activa				
immateriële vaste activa		14		20
Liquide middelen		27		217
		---		---
		1.511		1.807
		======		======
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	27		219	
agioreserve	4.431		4.017	
wettelijke reserve	14		20	
overige reserve	-2.448		-1.468	
resultaat lopend boekjaar	-824		-986	
	---		---	
		1.200		1.802
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		311		5
		---		---
		1.511		1.807
		======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	**-**	**-**
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-653	-1.279
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-128	356
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	-781	-923
bedrijfslasten	-43	-63
	---	---
Resultaat boekjaar	-824	-986
	======	======

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg - € 0,36 en dat over 2012 bedroeg - € 0,49.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN

(bedragen x € 1.000, m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	-	-	-	-	1	-
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-653	-0,28	-1.279	-0,64	-1.163	-0,87
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-128	-0,06	356	0,18	-227	-0,17
Lasten	-43	-0,02	-63	-0,03	-59	-0,04
	---	---	---	---	---	---
Resultaat boekjaar	-824		-986		-1.448	
	=====		=====		=====	
Resultaat per aandeel		-0,36		-0,49		-1,08
		=====		=====		=====

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	-	-
Aankopen van beleggingen	-11.822	-22.047
Verkopen van beleggingen	11.441	21.486
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-30	-66
	---	---
	-411	-627
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	1.504	2.968
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-1.283	-2.434
	---	---
	221	534
Netto kasstroom	-190	-93
	======	======
Liquide middelen begin verslagperiode	217	310
Liquide middelen einde verslagperiode	27	217
	---	---
Mutatie liquide middelen	-190	-93

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

aantal		expiratie		bied-koers	intrinsieke waarde	laat-koers	balanswaarde o.b.v. intrinsieke waarde in €	balanswaarde in % van de (gem.) kostprijs *
AANDELEN								
14.000	Ishares MSCI		€	32,18	32,18	32,18	450.520	100
WARRANTS								
6	EWZ Bull Rocket	12-14	€	50.416,75	50.416,75	50.416,75	302.501	100

	TOTAAL GENERAAL EFFECTEN						**753.021** =======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Index aandelen	59,83%	-
Index warrants	40,17%	100,00%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

naar asset mix:	31-12-2013	31-12-2012
Aandelen	37,58%	-
Warrants	25,17%	86,57%
Liquide middelen	37,25%	13,43%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	0,82	0,82	2.189.695	1.802
31-01-2013	0,82	0,82	2.191.980	1.801
28-02-2013	0,81	0,81	2.178.418	1.759
31-03-2013	0,78	0,79	2.118.132	1.666
30-04-2013	0,72	0,73	2.168.179	1.576
31-05-2013	0,63	0,62	2.251.459	1.405
30-06-2013	0,51	0,51	2.298.948	1.179
31-07-2013	0,48	0,48	2.350.640	1.122
31-08-2013	0,45	0,44	2.398.541	1.063
30-09-2013	0,52	0,53	2.348.059	1.243
31-10-2013	0,61	0,59	2.351.748	1.386
30-11-2013	0,51	0,51	2.443.468	1.239
31-12-2013	0,45	0,45	2.664.063	1.200

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers	€ 0,45		€ 0,82		-45,12%	
Intrinsieke waarde	€ 0,45		€ 0,82		-45,12%	
Euro/BRL	3,2488		2,7009		20,29%	
Euro/USD	1,3781		1,3192		4,46%	
USD/BRL	2,3574		2,0474		15,14%	
		€		€		€
Bovespa Index (BRL)	51.507,16	15.854,21	60.952,08	22.567,32	-15,50%	-29,75%
MSCI Brazil Index (USD)	2.218,13	1.609,56	2.731,98	2.070,94	-18,81%	-22,28%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Gemiddelde resterende looptijd van de warrants	0,10 jr.	0,02 jr.
Gemiddelde premie	-	-0,02%
Gemiddelde beurskoers onderliggende aandelen/gemiddelde uitoefenprijs warrants	0,64	1,74
Gemiddelde gearing (1)	1,00	2,05
Delta (2)	0,38	0,52
Liquide middelen	37,25%	13,04%
Ongoing Charges Figure (3)	3,00%	2,94%
Turnover ratio (4)	1513,17%	1777,74%

1. Beurskoers onderliggende aandeel/warrantkoers per aandeel.
2. Procentuele verandering van de koers van de warrant, in reactie op de verandering van de koers van het onderliggende aandeel. De delta wordt uitgedrukt in een getal tussen 0 en 1. Bij een delta van 0 reageert de koers van de warrant niet op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel. Bij een delta van 1 reageert de koers van de warrant voor 100% op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel.
3. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 3,00%.
4. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte aandelen en R = royement aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil. Expiraties van posities zijn voor de berekening van de omloopsnelheid meegerekend als verkopen.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
04-04-2011	2,50	2,50	465.949	1.165
31-12-2011	1,26	1,28	1.764.512	2.254
31-12-2012	0,82	0,82	2.189.695	1.802
31-12-2013	0,45	0,45	2.664.063	1.200

Intereffekt India Warrants

(Onderdeel van de toelichting bij de balans en de winst- en verliesrekening van Intereffekt Investment Funds N.V.)

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat, bedragen x € 1.000)		2013		2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		19.132		35.044
Vorderingen		5.176		-
Liquide middelen		6.129		2.195
		---		---
		30.437		37.239
		======		======
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	506		6.257	
agioreserve	110.845		111.456	
overige reserve	-80.560		-91.290	
resultaat lopend boekjaar	-5.417		10.730	
	---		---	
		25.374		37.153
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		5.063		86
		---		---
		30.437		37.239
		======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	-	13
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-3.507	-7.143
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.186	18.818
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	-4.693	11.688
bedrijfslasten	-724	-958
	---	---
Resultaat boekjaar	-5.417	10.730
	======	======

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg - € 0,10 en dat over 2012 bedroeg € 0,16.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN OVER DE LAATSTE 5 JAAR

(bedragen x € 1.000, m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel	2010	2010 resultaat per aandeel	2009	2009 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	-	-	13	-	97	-	50	-	52	-
Gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	-3.507	-0,06	-7.143	-0,10	-41.006	-0,54	27.577	0,41	-15.159	-0,19
Niet gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	-1.186	-0,02	18.818	0,27	-30.886	-0,41	4.409	0,06	66.040	0,82
Lasten	-724	-0,02	-958	-0,01	-1.477	-0,02	-1.967	-0,03	-1.352	-0,02
Resultaat boekjaar	-5.417		10.730		-73.272		30.069		49.581	
Resultaat per aandeel		-0,10		0,16		-0,97		0,44		0,61

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	-	15
Aankopen van beleggingen	-217.777	-199.334
Verkopen van beleggingen	228.818	200.169
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-745	-916
	10.296	-66
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	6.988	17.283
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-13.350	-23.161
	-6.362	-5.878
Netto kasstroom	3.934	-5.944
Liquide middelen begin boekjaar	2.195	8.139
Liquide middelen einde boekjaar	6.129	2.195
Mutatie liquide middelen	3.934	-5.944

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

aantal		expiratie		bied-koers	intrinsieke waarde	laat-koers	balanswaarde o.b.v. intrinsieke waarde in €	balanswaarde in % van de (gem.) kostprijs *
WARRANTS								
125.000	Nifty	01-14	€	39,71	40,12	40,52	5.014.375	100
214.028	Nifty	01-14	€	29,37	29,40	29,43	6.292.423	97
3.856	Nifty	01-14	€	1.994,07	2.024,54	2.055,01	7.824.847	102

	TOTAAL WARRANTS						**19.131.645**	
							=======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	**31-12-2013**	**31-12-2012**
Index	100,00%	100,00%
	======	======

naar asset mix:	**31-12-2013**	**31-12-2012**
Warrants	75,40%	94,32%
Liquide middelen	24,60%	5,68%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	0,59	0,59	62.562.531	37.153
31-01-2013	0,62	0,62	60.987.439	37.837
28-02-2013	0,55	0,56	60.153.046	33.654
31-03-2013	0,53	0,53	59.709.152	31.511
30-04-2013	0,56	0,56	58.982.922	33.297
31-05-2013	0,55	0,54	57.132.845	30.950
30-06-2013	0,50	0,49	57.792.434	28.399
31-07-2013	0,47	0,47	56.701.109	26.448
31-08-2013	0,41	0,41	56.515.808	23.343
30-09-2013	0,43	0,44	54.759.892	23.955
31-10-2013	0,52	0,52	53.042.065	27.818
30-11-2013	0,50	0,50	52.501.504	26.076
31-12-2013	0,49	0,50	50.597.884	25.374

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers	€ 0,49		€ 0,59		-16,95%	
Intrinsieke waarde	€ 0,50		€ 0,59		-15,25%	
Euro/US-dollar	1,3781		1,3192		4,46%	
Euro/Roepie	85,11		72,55		17,31%	
	Roepie	€	Roepie	€	Roepie	€
Nifty index	6.304,00	74,07	5.908,35	81,44	6,70%	-9,05%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Gemiddelde resterende looptijd van de warrants	0,10 jr.	0,11 jr.
Gemiddelde premie	0,30%	0,40%
Gemiddelde beurskoers onderliggende aandelen/gemiddelde uitoefenprijs warrants	1,26	1,67
Gemiddelde gearing (1)	1,71	2,44
Delta (2)	0,74	0,78
Liquide middelen	24,60%	5,68%
Ongoing Charges Figure (3)	2,42%	2,51%
Turnover ratio (4)	1461,74%	941,85%

1. Beurskoers onderliggende aandeel/warrantkoers per aandeel.
2. Procentuele verandering van de koers van de warrant, in reactie op de verandering van de koers van het onderliggende aandeel. De delta wordt uitgedrukt in een getal tussen 0 en 1. Bij een delta van 0 reageert de koers van de warrant niet op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel. Bij een delta van 1 reageert de koers van de warrant voor 100% op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel.
3. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 2,48%.
4. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte aandelen en R = royement aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil. Expiraties van posities zijn voor de berekening van de omloopsnelheid meegerekend als verkopen.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
07-05-2007	2,51	2,50	13.654.440	34.136
31-12-2007	5,47	5,49	25.449.342	139.807
31-12-2008	0,38	0,38	73.449.743	28.261
31-12-2009	0,98	0,99	80.203.148	79.119
31-12-2010	1,42	1,43	69.967.989	100.096
31-12-2011	0,45	0,44	73.655.539	32.302
31-12-2012	0,59	0,59	62.562.531	37.153
31-12-2013	0,49	0,50	50.597.884	25.374

Intereffekt China Warrants

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat, bedragen x € 1.000)		2013		2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		6.106		16.636
Vorderingen		3.493		-
Liquide middelen		2.168		881
		---		---
		11.767		17.517
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	69		768	
agioreserve	30.678		31.437	
overige reserve	-14.727		-16.258	
resultaat lopend boekjaar	-4.285		1.531	
	---		---	
		11.735		17.478
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		32		39
		---		---
		11.767		17.517
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december,bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	-	8
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.812	314
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.110	1.629
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	-3.922	1.951
bedrijfslasten	-363	-420
	---	---
Resultaat boekjaar	-4.285	1.531
	=====	=====

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg - € 0,58 en dat over 2012 bedroeg € 0,19.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN OVER DE LAATSTE VIJF JAAR

(bedragen x € 1.000 m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandee3	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel	2010	2010 resultaat per aandeel	2009	2009 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	-	-	8	-	24	-	12	-	40	-
Gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	-2.812	-0,38	314	0,04	-1.773	-0,19	8.126	0,67	783	0,07
Niet gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	-1.110	-0,15	1.629	0,20	-14.410	-1,59	-1.625	-0,14	23.527	1,87
Lasten	-363	-0,05	-420	-0,05	-658	-0,07	-899	-0,07	-718	-0,06
Resultaat boekjaar	-4.285		1.531		-16.817		5.614		23.632	
Resultaat per aandeel		-0,58		0,19		-1,85		0,46		1,88

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	-	9
Aankopen van beleggingen	-118.281	-163.482
Verkopen van beleggingen	121.395	162.022
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-369	-421
	2.745	-1.872
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	3.968	3.012
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-5.426	-4.555
	-1.458	-1.543
Netto kasstroom	1.287	-3.415
Liquide middelen begin boekjaar	881	4.296
Liquide middelen einde boekjaar	2.168	881
Mutatie liquide middelen	1.287	-3.415

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

aantal		expiratie		bied-koers	intrinsieke waarde	laat-koers	balanswaarde o.b.v. intrinsieke waarde in €	balanswaarde in % van de (gem.) kostprijs *
WARRANTS								
1.411	HSCEI	01-14	€	1.694,89	1.695,39	1.695,89	2.392.195	85
347	HSCEI	12-14	€	9.968,67	9.968,67	9.968,67	3.459.129	99
25	HSCEI Bull Rocket	11-14	€	10.172,45	10.172,45	10.172,45	254.311	101

	TOTAAL WARRANTS						**6.105.635**	
							=======	

* Dit is het percentage van de marktwaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gem.) kostprijs. Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat.

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Index	100,00%	100,00%
	======	======

naar asset mix:	31-12-2013	31-12-2012
Warrants	52,03%	95,18%
Liquide middelen	47,97%	4,82%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

naar index allocatie:	31-12-2013	31-12-2012
H-shares	52,03%	90,87%
Liquide middelen	47,97%	4,82%
HSI	-	4,31%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	2,28	2,28	7.682.338	17.478
31-01-2013	2,45	2,48	7.835.713	19.409
28-02-2013	2,32	2,33	7.753.624	18.050
31-03-2013	2,13	2,14	7.713.006	16.529
30-04-2013	2,11	2,11	7.570.941	15.994
31-05-2013	1,96	1,97	7.336.909	14.454
30-06-2013	1,69	1,71	7.371.993	12.636
31-07-2013	1,74	1,76	7.191.947	12.679
31-08-2013	1,68	1,67	7.095.767	11.880
30-09-2013	1,81	1,83	7.063.598	12.902
31-10-2013	1,76	1,78	7.036.764	12.507
30-11-2013	1,88	1,90	6.838.296	12.963
31-12-2013	1,70	1,70	6.902.895	11.735

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers	€ 1,70		€ 2,28		-25,44%	
Intrinsieke waarde	€ 1,70		€ 2,28		-25,44%	
Euro/US-dollar	1,3781		1,3192		4,46%	
Euro/HK-dollar	10,6760		10,2227		4,43%	
	HK$	€	HK$	€	HK$	€
Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI)	10.816,14	1.013,13	11.436,16	1118,70	-5,42%	-9,44%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Gemiddelde resterende looptijd van de warrants	0,10 jr.	0,06 jr.
Gemiddelde premie	0,04%	-0,83%
Gemiddelde beurskoers onderliggende aandelen/gemiddelde uitoefenprijs warrants	0,66	1,72
Gemiddelde gearing (1)	0,91	2,33
Delta (2)	0,50	1,13
Liquide middelen	47,97%	4,82%
Ongoing Charges Figure (3)	2,48%	2,49%
Turnover ratio (4)	1603,29%	1886,77%

1. Beurskoers onderliggende aandeel/warrantkoers per aandeel.
2. Procentuele verandering van de koers van de warrant, in reactie op de verandering van de koers van het onderliggende aandeel. De delta wordt uitgedrukt in een getal tussen 0 en 1. Bij een delta van 0 reageert de koers van de warrant niet op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel. Bij een delta van 1 reageert de koers van de warrant voor 100% op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel.
3. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 2,56%.
4. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend:[(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddeld fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte aandelen en R = royement aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil. Expiraties van posities zijn voor de berekening van de omloopsnelheid meegerekend als verkopen.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fondsvermogen (x € 1.000)
01-03-2006 *	5,07	5,04	1.331.970	6.716
31-12-2006	9,20	9,14	5.686.112	51.996
31-12-2007	13,55	13,64	5.426.019	73.990
31-12-2008	1,54	1,54	9.698.590	14.934
31-12-2009	3,36	3,39	14.261.197	48.357
31-12-2010	3,95	3,99	10.893.180	43.430
31-12-2011	2,04	2,06	8.482.647	17.490
31-12-2012	2,28	2,28	7.682.338	17.478
31-12-2013	1,70	1,70	6.902.895	11.735

* Het fonds is sinds 1 maart 2006 beursgenoteerd.

Intereffekt Japanse Warrants

(Onderdeel van de toelichting bij de balans en de winst- en verliesrekening van Intereffekt Investment Funds N.V.)

BALANS PER 31 DECEMBER

(voor bestemming resultaat, bedragen x € 1.000)		2013		2012
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		14.812		10.770
Vorderingen		3.932		1
Liquide middelen		-		347
		---		---
		18.744		11.118
		======		======
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	119		1.352	
agioreserve	159.157		159.637	
overige reserve	-149.898		-151.149	
resultaat lopend boekjaar	5.811		1.251	
	---		---	
		15.189		11.091
Kortlopende schulden:				
schulden aan kredietinstellingen	3.514		-	
overige schulden en overlopende passiva	41		27	
	---	---	---	
		3.555		27
		18.744		11.118
		======		======

WINST- EN VERLIESREKENING

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Opbrengsten uit beleggingen	-	4
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	5.333	-864
Niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	842	2.403
	---	---
Som der bedrijfsopbrengsten	6.175	1.543
bedrijfslasten	-364	-292
	---	---
Resultaat lopend boekjaar	5.811	1.251
	======	======

Het resultaat per aandeel over 2013 bedroeg € 0,44 en dat over 2012 bedroeg € 0,08.

OVERZICHT BELEGGINGSRESULTATEN OVER DE LAATSTE VIJF JAAR

(bedragen x € 1.000 m.u.v. resultaat per aandeel)	2013	2013 resultaat per aandeel	2012	2012 resultaat per aandeel	2011	2011 resultaat per aandeel	2010	2010 resultaat per aandeel	2009	2009 resultaat per aandeel
Opbrengsten uit beleggingen	-	-	4	-	22	-	6	-	37	-
Gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	5.333	0,40	-864	-0,06	-5.797	-0,36	1.551	0,10	-1.531	-0,09
Niet gerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen	842	0,07	2.403	0,16	-5.094	-0,32	319	0,02	4.405	0,27
Lasten	-364	-0,03	-292	-0,02	-425	-0,03	-508	-0,03	-472	-0,03
Resultaat boekjaar	5.811		1.251		-11.294		1.368		2.439	
Resultaat per aandeel		0,44		0,08		-0,71		0,09		0,15

In 2013 heeft de bovenstaande berekening plaatsgevonden o.b.v. het gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.p.v. het aantal uitstaande aandelen per ultimo boekjaar. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

KASSTROOMOVERZICHT

(over het boekjaar geëindigd per 31 december, bedragen x € 1.000)	2013	2012
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	-	6
Aankopen van beleggingen	-135.914	-118.666
Verkopen van beleggingen	134.114	119.549
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-349	-297
	-2.149	592
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	13.892	4.010
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-15.604	-6.614
Mutatie schuld kredietinstellingen	3.514	-
	1.802	-2.604
Netto kasstroom	-347	-2.012
Liquide middelen begin boekjaar	347	2.359
Liquide middelen einde boekjaar	-	347
Mutatie liquide middelen	-347	-2.012

SAMENSTELLING VAN DE EFFECTENPORTEFEUILLE PER 31 DECEMBER 2013

aantal		expiratie		bied-koers	intrinsieke waarde	laat-koers	balanswaarde o.b.v. intrinsieke waarde in €	balanswaarde in % van de (gem.) kostprijs *
WARRANTS								
1.801	Nikkei	01-14	€	2.049,27	2.059,57	2.069,86	3.709.277	103
702	Nikkei	01-14	€	2.121,87	2.132,42	2.142,97	1.496.959	107
853	Nikkei	01-14	€	3.580,71	3.600,69	3.620,66	3.071.384	110
808	Nikkei	01-14	€	3.489,76	3.507,24	3.524,71	2.833.846	105
68	Nikkei Bull Rocket	12-14	€	54.419,53	54.419,53	54.419,53	3.700.528	112

	TOTAAL WARRANTS						**14.811.994**	
							=======	

*Dit is het percentage van de balanswaarde op 31-12-2013 ten opzichte van de (gemiddelde) kostprijs.
Een getal onder de 100 betekent een negatief resultaat, boven de 100 een positief resultaat

PORTEFEUILLEVERDELING

naar sectoren:	31-12-2013	31-12-2012
Index	100,00%	100,00%
	=======	=======

naar asset mix:	31-12-2013	31-12-2012
Warrants	97,52%	97,11%
Liquide middelen	2,48%	2,89%
	---	---
	100,00%	100,00%
	======	======

De liquide middelen bestaan uit het fondsvermogen minus de beleggingen.

2013 IN CIJFERS

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds-vermogen (x € 1.000)
31-12-2012	0,82	0,82	13.515.710	11.091
31-01-2013	0,86	0,86	13.432.699	11.612
28-02-2013	0,93	0,94	12.619.514	11.819
31-03-2013	1,04	1,04	12.573.650	13.023
30-04-2013	1,16	1,15	12.548.498	14.470
31-05-2013	1,05	1,04	13.484.983	14.076
30-06-2013	1,09	1,09	13.358.286	14.534
31-07-2013	1,06	1,06	13.513.651	14.265
31-08-2013	0,97	0,97	14.688.598	14.297
30-09-2013	1,09	1,10	13.220.832	14.599
31-10-2013	1,05	1,06	14.138.720	14.990
30-11-2013	1,19	1,20	12.515.782	15.018
31-12-2013	1,27	1,27	11.925.596	15.189

Performancevergelijking

	31-12-2013		31-12-2012		verandering	
Beurskoers	€ 1,27		€ 0,82		54,88%	
Intrinsieke waarde	€ 1,27		€ 0,82		54,88%	
Euro/US-dollar	1,3781		1,3192		4,46%	
Euro/Yen (¥ 10.000)	144,56		113,50		27,37%	
	¥	€	¥	€	¥	€
Nikkei 225-index	16.291,31	112,70	10.395,18	91,59	56,72%	23,05%
Topix-index	1.302,29	9,0086	859,80	7,5753	51,46%	18,92%
Morgan Stanley Capital Index Japan	806,64	5,5800	531,17	4,6799	51,86%	19,23%

Diverse kengetallen portefeuille

	31-12-2013	31-12-2012
Gemiddelde resterende looptijd van de warrants	0,10 jr.	0,08 jr.
Gemiddelde premie	0,28%	-0,73%
Gemiddelde beurskoers onderliggende aandelen/gemiddelde uitoefenprijs warrants	1,33	1,61
Gemiddelde gearing (1)	2,34	2,69
Delta (2)	0,70	0,97
Liquide middelen	2,48%	2,89%
Ongoing Charges Figure (3)	2,60%	2,53%
Turnover ratio (4)	1741,20%	1972,83%

1. Beurskoers onderliggende aandeel/warrantkoers per aandeel.
2. Procentuele verandering van de koers van de warrant, in reactie op de verandering van de koers van het onderliggende aandeel. De delta wordt uitgedrukt in een getal tussen 0 en 1. Bij een delta van 0 reageert de koers van de warrant niet op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel. Bij een delta van 1 reageert de koers van de warrant voor 100% op een verandering in de koers van het onderliggende aandeel.
3. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is in 2013 als volgt berekend: totale kosten door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling op dagbasis. In 2012 werd de kostenratio op maandbasis berekend. Voor 2014 bedraagt de begrote OCF 2,54%.
4. De turnover ratio geeft de omloopsnelheid van de portefeuille weer en is als volgt berekend: [(V+I) – (A+R)], gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen x 100%. (V = verkopen onderliggende waarden van de portefeuille; I = inkopen onderliggende waarden van de portefeuille; A = afgifte eigen aandelen; R = royement eigen aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil. Expiraties van posities zijn voor de berekening van de omloopsnelheid meegerekend als verkopen.

HISTORISCH OVERZICHT

datum	beurskoers in € per aandeel*	intrinsieke waarde in € per aandeel*	aantal aandelen*	fondsvermogen (x € 1.000)
31-12-2003	14,20	13,99	4.987.090	69.793
31-12-2004	7,20	7,08	6.259.390	44.323
31-12-2005	16,30	15,95	10.925.588	174.315
31-12-2006	13,30	13,52	12.215.676	165.163
31-12-2007	8,40	8,42	9.256.120	77.895
31-12-2008	1,31	1,30	17.558.113	22.900
31-12-2009	1,46	1,46	14.861.723	21.767
31-12-2010	1,57	1,54	15.539.810	23.979
31-12-2011	0,75	0,75	16.609.258	12.444
31-12-2012	0,82	0,82	13.515.710	11.091
31-12-2013	1,27	1,27	11.925.596	15.189

*De gegevens t/m 31-10-2008 zijn gecorrigeerd voor de reverse stocksplit van 10:1 die op 4-11-2008 doorgevoerd is.

Joure, 20 februari 2014

Directie:

TRUSTUS Capital Management B.V.
W.Y. Riemersma
R.J.F. Visschedijk

Raad van Commissarissen:

L. Deuzeman
G.H. Koolman
J.W. van de Water

OVERIGE GEGEVENS

Statutaire regeling winstbestemming
De regeling omtrent de winstverdeling is volgens artikel 33 van de statuten als volgt:

1. Jaarlijks bepaalt de directie na verkregen goedkeuring van de Raad van Commissarissen welk deel van de winst – het positieve saldo van de winst- en verliesrekening – wordt gereserveerd met inachtneming van het bepaalde in art. 33 lid 3 van de statuten, doch niet meer dan de status van fiscale beleggingsinstelling toestaat.
2. De daarna resterende voor uitkering vatbare winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering.
3. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het geplaatste kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.

Voorstel bestemming resultaat 2013
(bedragen x € 1.000)

ten gunste van de algemene reserve	1.603
resultaat lopend boekjaar	1.603

Rapportage bestuurdersbelangen
(in het kader van artikel 122 lid 2 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft)
Het gemeenschappelijk belang van de directie van de vennootschap bij een belegging van de vennootschap was per 31 december 2013 nihil.

Belenen/uitlenen
Het belenen van de portefeuille alsmede het uitlenen van effecten is niet toegestaan.

(Interim) dividend
In de verslagperiode heeft Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity (IFHD) een interim dividend uitgekeerd van € 0,30 bruto per gewoon aandeel. In 2014 bestaat het voornemen tot uitkering van een (interim) dividend van zowel IFHD als het Vietnam en Afrika fonds.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant
Aan: De Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Intereffekt Investment Funds N.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening
Wij hebben de in dit rapport op pagina 16 t/m 60 opgenomen jaarrekening 2013 van Intereffekt Investment Funds N.V. te Joure gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2013 en de winst-en-verliesrekening over 2013 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur
Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van de directie/vermogensbeheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant
Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijking van materieel belang bevat. Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening
Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Intereffekt Investment Funds N.V. per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en met de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen
Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de directie/vermogensbeheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de directie/vermogensbeheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 20 februari 2014

Deloitte Accountants B.V.
drs. W.H.E. van Ommeren MBA RA

ADRESSEN

Intereffekt Investment Funds N.V.:
Sewei 2
8501 SP Joure
tel. (0513) 48 22 22
fax (0513) 41 63 65
Internet : www.intereffektfunds.nl
E-mail : info@intereffektfunds.nl

Directie/Vermogensbeheerder:
TRUSTUS Capital Management B.V.
Sewei 2 8501 SP Joure
tel. (0513) 48 22 00
fax (0513) 41 63 65
Internet : www.trustus.nl
E-mail : info@trustus.nl

Raad van Commissarissen:
drs. L. Deuzeman (voorzitter)
drs. G.H. Koolman RA
drs. J.W. van de Water RA

De Directie en de Raad van Commissarissen kiezen domicilie ten kantore van de vennootschap.

Accountant:
Deloitte Accountants B.V.
Postbus 58110
1040 HC Amsterdam

Fiscaal adviseur:
Loyens & Loeff
Advocaten belastingadviseurs en notarissen
Postbus 71170
1008 BD Amsterdam

Juridisch adviseur:
Greenberg Traurig, LLP
Attorneys – Tax Lawyers
Postbus 75306
1070 AH Amsterdam

Depotbank (van de subfondsen Global Frontier High Dividend, Vietnam, Africa en Brazilië):
KAS Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Depotbank (van de overige subfondsen):
Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam