

Halfjaarbericht 2014

Intereffekt Investment Funds N.V.

(opgezet volgens een zogenaamde paraplustructuur)

Aandelenfondsen:

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity

Intereffekt Frontier Vietnam

Intereffekt Emerging Africa

Derivatenfondsen:

Intereffekt Brazil Warrants

Intereffekt India Warrants

Intereffekt China Warrants

Intereffekt Japanse Warrants

Inhoudsopgave

Intereffekt Investment Funds N.V.	
Disclaimer	3
Profiel	4
Verslag van de directie/vermogensbeheerder	5
Balans	18
Winst- en verliesrekening	19
Kasstroomoverzicht	20
Toelichting	21
Overige informatie	24
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	
Balans	26
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	27
Overzicht eerste halfjaar 2014	28
Portefeuilleverdeling	29
Intereffekt Frontier Vietnam	
Balans	31
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	32
Overzicht eerste halfjaar 2014	33
Portefeuilleverdeling	34
Intereffekt Emerging Africa	
Balans	36
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	37
Overzicht eerste halfjaar 2014	38
Portefeuilleverdeling	39
Intereffekt Brazil Warrants	
Balans	41
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	42
Overzicht eerste halfjaar 2014	43
Portefeuilleverdeling	44
Intereffekt India Warrants	
Balans	46
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	47
Overzicht eerste halfjaar 2014	48
Portefeuilleverdeling	49
Intereffekt China Warrants	
Balans	51
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	52
Overzicht eerste halfjaar 2014	53
Portefeuilleverdeling	54
Intereffekt Japanse Warrants	
Balans	56
Winst- en verliesrekening/Kasstroomoverzicht	57
Overzicht eerste halfjaar 2014	58
Portefeuilleverdeling	59
Adressen	60

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 Wft-nieuw 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.intereffektfonds.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. 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. 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. 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. 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. Op basis van een 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.).

Verslag van de directie/vermogensbeheerder

Inleiding

Hierbij bieden wij u het verslag aan van Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF) over de eerste zes maanden van 2014.

Aftreden en herbenoeming commissaris

De heer J.W. van de Water is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 23 april 2014, conform de voordracht van de Raad van Commissarissen, voor een periode van drie jaar herbenoemd als lid van de Raad van Commissarissen.

Statutenwijziging

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft op 23 april 2014 ingestemd met een statutenwijziging, inhoudende een toevoeging van een artikel dat bij de berekening van de winstverdeling de door de vennootschap gehouden aandelen en/of certificaten van aandelen in haar kapitaal niet meetellen. Deze statutenwijziging is geëffectueerd per 28 april 2014.

Uitkering (interim) dividend

Op 23 mei 2014 hebben de aandelenfondsen een (interim) dividend uitkeerd. Voor Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity bedroeg het dividend € 0,30 bruto per aandeel. Voor Intereffekt Frontier Vietnam en Intereffekt Emerging Africa was dit € 0,60 bruto per aandeel.

AIFMD

Per 22 juli 2013 is de nieuwe Europese richtlijn AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) in de Nederlandse wetgeving opgenomen. Voor de implementatie was een overgangperiode van 1 jaar van toepassing, tot 22 juli 2014. 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/depositary". 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.

Inmiddels is het overleg met de custodians over de nieuwe dienstverlening en de bijbehorende kosten afgerond en is Caceis Bank Luxembourg, Amsterdam Branch aangesteld als "bewaarder nieuwe stijl/depositary".

Vergunning AFM

In verband met de invoering van AIFMD is de bestaande vergunning van Trustus Capital Management B.V. als beheerder van IIF per 22 juli 2014 van rechtswege overgegaan in een AIFM-vergunning (artikel 2:65 Wft nieuw).

Verslag per fonds

Voor de verslagen per fonds verwijzen wij u naar de pagina's 6 t/m 15.

Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity

Kengetallen

De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity (IFHD) steeg in de verslagperiode van € 11,19 tot € 12,35, ofwel met 10,37%. Op basis van de beurskoers steeg het fonds met 10,31%. Daarnaast is er in mei een cash dividend uitgekeerd van bruto € 0,30 per aandeel. Onder de aanname dat het dividend wordt herbelegd in het fonds, komt het totale rendement uit op 13,00%. Dit is gemeten op basis van de beurskoers. Ter vergelijking: de benchmark van het fonds, de MSCI FM Daily NET TR Index, steeg in dezelfde periode met 21,42% (in euro's). Voor de reden van de afwijkende performance verwijzen wij naar de alinea ontwikkelingen hieronder. Het aantal uitstaande aandelen is toegenomen met 192.577 tot 1.428.600 per ultimo juni 2014. Het fondsvermogen steeg door de koersstijging en de toename van het aantal uitstaande aandelen met € 3,8 miljoen tot € 17,6 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 van rendement genereren en op (lange) termijn een outperformance behalen. Het universum waaruit de aandelen geselecteerd worden bestaat uit 18 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 heel veel aandelen af, waardoor een lijst met kwalitatief goede kandidaten overblijft. Dan volgen nieuwe eisen ten aanzien van de verhandelbaarheid (liquiditeit) van de aandelen en worden er maxima gesteld aan de landen- en sectorwegingen, om concentratierisico's te verminderen. Deze maximale wegingen zijn 20% per land, 30% per sector en 35% voor de regio Midden-Oosten.

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 zullen 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 juni 2014 heeft het fonds (gelijk gewogen) posities in 82 aandelen, verdeeld over 13 verschillende landen. De landen met de grootste weging zijn Pakistan (16,42%), Saoedi-Arabië (16,41%), Egypte (14,96%) en Vietnam (13,43%). In deze markten bevinden zich op dit moment de meest interessante hoog dividend aandelen die aan de kwaliteitseisen voldoen.

Ontwikkelingen

De afwijkende performance ten opzichte van de benchmark is hoofdzakelijk veroorzaakt door een onderweging voor de Midden-Oosten regio. De maximale weging in het fonds voor deze regio bedraagt 35%, terwijl de benchmark voor ca. 50% belegd is in de Midden-Oosten regio. De MSCI Frontier Markets Total Return Index steeg in de verslagperiode met 21,42% (gemeten in euro's), terwijl dezelfde index exclusief het Midden Oosten, MSCI FM ex GCC TR Index, met 'slechts' 9,77% steeg. De total return voor het fonds bedroeg over dezelfde periode 13,00%.

Gedurende het jaar lag het zwaartepunt van de landenweging in Pakistan, Saoedi-Arabië, Egypte en Vietnam. Al deze beurzen lieten respectabele stijgingen zien. Pakistan was in dit rijtje de sterkste stijger. De Karachi All share Index steeg met 26,67% gemeten in euro's. De afgelopen anderhalf jaar is de beurs van Pakistan met bijna 75% opgelopen (in euro's), maar op basis van de huidige koers/winstverhouding van 13,18 en een dividendrendement van 3,9% lijkt de markt nog steeds niet duur. De Pakistaanse aandelen in portefeuille hebben per ultimo juni 2014 een gemiddelde k/w van 9,66 bij een dividendrendement van 7,94%.

Vietnam liet in het eerste halfjaar een sterke performance zien. Dit ondanks de onrust die ontstond op de beurzen toen China een boorplatform naar een betwist deel van de Zuid Chinese Zee liet slepen. De FTSE Vietnam Index TR steeg 12,42%, de Ho Chi Minh Stock Index (VN Index) 14,56% en de Hanoi Exchange Stock Equity Index wist 14,87% hoger te eindigen (allen in euro's).

Op 19 juni liet de Statebank of Vietnam weten de waarde van de Dong met 1% te depreciëren ten opzichten van de US dollar. Deze actie is er puur op gericht om de exportindustrie te voorzien van een extra impuls. De Vietnamese Dong staat namelijk niet onder druk omdat er reeds langere tijd sprake is van een handelsoverschot (USD 1,6 miljard gedurende het eerste halfjaar) en de buitenlandse geldvoorraad (USD) zich met USD 36 miljard op een all time high bevindt.

Van de bovengenoemde beurzen ging de meeste aandacht uit naar Egypte, vanwege de politieke ontwikkelingen en de invloed daarvan op de markt. In de aanloop naar de verkiezingen, waarmee Generaal El-Sisi een monsterzege haalde van ruim 93% van de stemmen, liet de beurs al een verder herstel zien. De Hermes Index steeg in het eerste halfjaar met 18,21%, gemeten in euro's. Het Egyptische pond daalde met 2,64% ten opzichte van de euro. Het positieve sentiment werd verder aangewakkerd door de financiële steun vanuit het Midden-Oosten. Sinds de militaire coup is er vanuit de regio al voor \$15 miljard dollar aan hulp toegezegd. Gezien de nieuwe politieke verhoudingen neemt ook de kans op een deal met het Internationale Monetair Fonds (IMF) weer toe. De huidige weging van 13,9% in Egypte staat in contrast met de benchmark, die geen weging in het land heeft. Verder zijn er maatregelen aangekondigd om het begrotingstekort terug te dringen, zoals een belasting op koerswinst. Hierdoor liet de beurs begin juni een korte maar felle correctie zien.

In Saoedi-Arabië steeg de Tadawul All Share Index met 12,25%, gemeten in euro's. Een positief vooruitzicht voor deze markt is het plan van de overheid om buitenlandse beleggers vanaf de eerste helft van 2015 directe toegang te geven om aandelen in het land te kopen. Nu kan dat alleen nog indirect via notes of certificaten.

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 Emerging Market status stegen de Abu Dhabi Securities General Index in de Verenigde Arabische Emiraten en de DSM Index in Qatar met respectievelijk 17,86% en 11,51%, gemeten in euro's. Beide landen vallen door de upgrade naar Emerging Market Status per 1 juni uit ons Frontier Markets universum, waardoor we de posities in deze landen zullen afbouwen. Het omgekeerde geldt voor Marokko. Het land degradeerde, door het gebrek aan liquiditeit, binnen de MSCI landenclassificatie van Emerging Market naar Frontier Market en wordt als zodanig aan ons beleggingsuniversum toegevoegd.

Vooruitzichten

Behalve de voordelen van de hoog-dividend beleggingsstrategie zijn wij positief ten aanzien van Frontier Markets, vanwege een aantal opvallende ontwikkelingen:

1. De langjarige verwachte economische groei ligt hoger dan die van de Emerging Markets en ontwikkelde markten;
2. 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;
3. De beurzen kennen een lage correlatie met de rest van de wereld;
4. 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 consumptiegewoonten en verandert de gezondheidszorg.

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 achttien frontier landen in het selectiemodel opgenomen heeft. De ervaring en research leert 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 in een groot aantal van deze markten.

Intereffekt Frontier Vietnam

Kengetallen

De intrinsieke waarde van Intereffekt Frontier Vietnam (IFV) steeg gedurende de verslagperiode van € 12,76 tot € 13,72 ofwel met 7,52%. De beurskoers nam in dezelfde periode toe van € 12,82 tot € 13,79, hetgeen neerkomt op een stijging van 7,57%. Daarnaast is er in mei een cash dividend uitgekeerd van € 0,60 per aandeel. Onder de aanname dat het dividend wordt herbelegd in het fonds, komt het totale rendement in de verslagperiode uit op 12,61%. Dit is gemeten op basis van de beurskoers. Ter vergelijking: de FTSE Vietnam Index TR steeg 12,42%, de Ho Chi Minh Stock Index (VN Index) 14,56% en de Hanoi Exchange Stock Equity Index wist 14,87% hoger te eindigen (allen in euro's). De Vietnamese Dong bleef onveranderd in waarde ten opzichte van de euro. Het aantal uitstaande aandelen was per 30 juni 2014 afgenomen met 55.700 tot 724.303. Het fondsvermogen daalde ondanks de koersstijging licht tot 9,94 miljoen euro.

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 eigen vermogen.

Het eerste halfjaar liet een sterke performance zien, ondanks de onrust die ontstond op de beurzen toen China een boorplatform naar een betwist deel van de Zuid Chinese Zee liet slepen. Alhoewel de reactie op de beurs eerst sterk negatief was, zette het herstel de daarop volgende weken weer in.

Na een langere periode van outperformance bleef het fonds in de eerste 6 maanden van het jaar qua rendement dicht bij de diverse Vietnamese indices. De belangrijkste reden hiervoor was dat we in de portefeuille het belang in de Foreign Ownership Limit (FOL) aandelen fors hadden uitgebreid. FOL aandelen zijn aandelen die reeds voor 30% (banken) of 49% (overige sectoren) in handen van buitenlandse beleggers zijn. Het is voor buitenlandse partijen vaak moeilijk of onmogelijk om posities in deze bedrijven te verwerven. In het fonds hebben wij een positie in een lokaal beleggingsfonds dat zich vooral richt op deze FOL beleggingen. Aangezien dit beleggingsfonds nog niet voor 49% in buitenlandse handen zit heeft het fonds zo indirect positie in de grootste FOL aandelen. Tevens hebben we een positie opgebouwd in een closed end fund met grote holdings in FOL aandelen. De stukken zijn met een 25% discount ten opzichte van de intrinsieke waarde aangeschaft. De posities zijn ingenomen op basis van de verwachting dat de overheid meer ruimte zal geven aan buitenlandse beleggers ofwel dat zij het percentage voor buitenlandse beleggers zal verruimen tot 60%. Begin van het jaar ging de markt ervan uit dat dit op niet al te lange termijn zou gaan gebeuren. Echter in het tweede kwartaal werd duidelijk dat de plannen minder concreet waren dan verwacht en dat een wetsvoorstel nog wel even op zich laat wachten. Dit zorgde voor dalende koersen van de FOL aandelen. Wij verwachten echter dat het hier slechts uitstel betreft en geen afstel. Vietnam zal uiteindelijk ook deze hervorming door moeten voeren om de aandelenmarkten aantrekkelijker te maken voor buitenlandse beleggers.

Bovengenoemde FOL posities zorgden voor een underperformance ten opzichte van de diverse benchmarks. De overige beleggingen in de hoog dividendstrategie lieten echter een outperformance zien, waardoor het fonds per saldo dicht bij de FTSE Vietnam Index bleef.

Verder is de portefeuille nog steeds onderwogen in de bankensector en de onroerend goedsector. Alhoewel de overheid daadwerkelijk werk lijkt te maken van het opkopen van slechte leningen verwachten wij dat dit effect niet op de korte termijn zichtbaar zal zijn. Op basis van de selectiecriteria is in het eerste halfjaar al wel een belang van ca. 3% opgebouwd in de bankensector.

Economische ontwikkelingen

Het General Statistics Office (GSO) heeft aangegeven dat de BBP groei gedurende de eerste 6 maanden op 5,2% is uitgekomen. De hogere groeicijfers worden met name veroorzaakt door de groei van de dienstensector (6,0%) en de industriële productie (7,9%). Voor geheel 2014 is de verwachting dat de economische groei zal komen te liggen tussen de 5,5 en 6%. De stroom aan buitenlandse investeringen blijft aanhouden, met USD 4,8 miljard over het eerste halfjaar. Dit is 6,8% lager dan vorige jaar, maar de investeringen liggen historisch gezien nog altijd op een hoog niveau. De export groeide met 14,9% en de import met 11%, waardoor de handelsbalans verder verbeterde.

Inflatie, Rente en Valuta

De inflatie blijft op een, voor Vietnamese begrippen, laag niveau. In 2013 bedroeg het inflatiecijfer 6%, over de eerste 6 maanden van 2014 kwam deze uit op 5% (op jaarbasis). De inflatie wordt met name veroorzaakt door stijgende kosten voor de gezondheidszorg en hogere voedselprijzen. Op 19 juni liet de Statebank of Vietnam weten de waarde van de Dong met 1% te depreciëren ten opzichte van de US dollar. Deze actie is er puur op gericht om de exportindustrie te voorzien van een extra impuls. De Vietnamese Dong staat namelijk niet onder druk, omdat er reeds langere tijd sprake is van een handelsoverschot (USD 1,6 miljard gedurende het eerste halfjaar) en de buitenlandse geldvoorraad (USD) zich met USD 36 miljard op een all time high bevindt.

Vooruitzichten 2014

De overheid heeft aangegeven meer vaart te willen maken met de (gedeeltelijke) privatisering van 432 Staatsbedrijven. Dit proces zal zich in de komende 18 maanden moeten voltrekken. De beurzen wachten met smart op de komst van enkele grote IPO's. De belangrijkste twee zijn Vinatex, een textielconglomeraat, en Vietnam Airlines. De Vinatex IPO staat gepland voor september. Vietnam Airlines heeft inmiddels Citibank en Morgan Stanley ingehuurd voor de waardebeoordeling van het bedrijf. De verwachting is dat deze grote emissies nieuwe buitenlandse beleggers naar de beurzen van Hanoi en Ho Chi Minh zullen trekken. De stroom aan buitenlandse investeringen zal aanhouden, wel zullen de investeringen steeds meer gediversifieerd plaatsvinden. Een goed voorbeeld hiervan is Samsung dat, na investeringen in productiefaciliteiten voor mobiele telefoons en elektronica, nu ook gaat investeren in waterkracht centrales en petrochemische fabrieken. Voor het tweede deel van 2014 zijn de vooruitzichten goed, qua economische ontwikkeling ligt Vietnam goed op schema. De grootste risico's liggen dan ook in geo-politieke spanningen en de invloed daarvan op de beurzen. Afgezien hiervan biedt Vietnam, volgens ons, op de huidige waarderingen voor beleggers een interessante investeringsmogelijkheid. Het verwachte dividendrendement op de portefeuille bedraagt momenteel ca. 5%. Een eventuele verruiming van FOL van 49% naar 60% zal een positieve impact hebben op de portefeuille.

Intereffekt Emerging Africa

Kengetallen

De intrinsieke waarde van de aandelen Intereffekt Emerging Africa (IEA) steeg in de verslagperiode van € 13,85 tot € 14,24, ofwel met 2,82%. Op basis van de beurskoers steeg het fonds met 0,79%. Daarnaast is er in mei een cash dividend uitgekeerd van € 0,60 per aandeel. Onder de aanname dat het dividend wordt herbelegd in het fonds, komt het totale rendement in de verslagperiode uit op 5,08%. Dit is gemeten op basis van de beurskoers. Ter vergelijking, de voor het fonds belangrijkste index, de MSCI Africa TR (exclusief Zuid-Afrika), liet over dezelfde periode een totaal rendement zien van 5,70% (in euro's). Het aantal uitstaande aandelen is gedurende het jaar toegenomen met 49.715 tot een totaal van 541.815 per ultimo juni 2014. Door de toename van het aantal uitstaande aandelen gecombineerd met de koersstijging is het fondsvermogen in de verslagperiode gestegen van € 6,8 miljoen naar € 7,7 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 van rendement genereren en op (lange) 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 heel veel aandelen af, waardoor 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 sectorweging 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 zullen 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 juni 2014 heeft het fonds posities in 36 aandelen, verdeeld over 6 verschillende landen. De landen met de grootste weging zijn Egypte (42,15%), Nigeria (21,25%) en Marokko (18,75%). In deze markten bevinden zich op dit moment de meest interessante hoog dividendaandelen die aan de kwaliteitseisen voldoen.

Ontwikkelingen

Van de bovengenoemde beurzen ging de meeste aandacht uit naar Egypte, vanwege de politieke ontwikkelingen en de invloed daarvan op de markt. In de aanloop naar de verkiezingen, waarmee Generaal El-Sisi een monsterzege haalde van ruim 93% van de stemmen, liet de beurs al een verder herstel zien. De Hermes Index steeg in het eerste half jaar met 18,70%, gemeten in euro's. Het Egyptische pond daalde slechts met 1,80% ten opzichte van de euro. Het positieve sentiment werd verder aangewakkerd door de financiële steun vanuit het Midden-Oosten. Sinds de militaire coup is er vanuit de regio al voor \$15 miljard dollar aan hulp toegezegd. Gezien de nieuwe politieke verhoudingen neemt ook de kans op een deal met het IMF weer toe. Verder zijn er maatregelen aangekondigd om het begrotingstekort terug te dringen, zoals een belasting op koerswinst. Hierdoor liet de beurs begin juni een korte maar felle correctie zien.

De beurs van Nigeria steeg in de verslagperiode met 2,80%, gemeten in euro's. De meest in het oog springende ontwikkeling was de aanpassing van de berekeningswijze van het bruto binnenlands product. Doorgaans past een land de manier waarop het bruto binnenlands product wordt berekend elke drie jaar aan, zodat alle onderdelen van de economie worden meegenomen in het plaatje. Maar in Nigeria gebeurde deze actualisering 24 jaar geleden voor het laatst. Door deze update bedraagt het BBP ineens 370 miljard euro in plaats van 190 miljard euro, een groei van 95%. Daarmee is Nigeria Zuid-Afrika voorbijgestreefd als grootste economie van het continent. Met de nieuwe BBP-berekening ontstaat er uitzicht op aansluiting bij internationale politieke clubs, zoals de G-20, de BRICS-landen en ook de VN-Veiligheidsraad.

De beurs van Marokko steeg in het eerste halfjaar met 1,36%, gemeten in euro's. Het negatieve effect van degradatie van het land uit de MSCI Emerging Markets Index naar de Frontier Markets Index lijkt uitgewerkt. In ons selectiemodel lijken Marokkaanse aandelen aantrekkelijker te worden, waardoor het land nu de derde plaats inneemt qua weging in het fonds.

Tot slot trok de beurs van Ghana de nodige aandacht met een stijging van 10,64% in lokale valuta. In euro's gemeten daalde de beurs met maar liefst 21,23%. De val van de munt, de Cedi, wordt veroorzaakt door het oplopende handelstekort. Daarnaast zal in 2014 naar verwachting het begrotingstekort voor het derde jaar op rij meer dan 10% van het BBP bedragen, aldus Moody's Investor Service. De overheid voert thans tal van maatregelen door om de uitgaven terug te dringen, zoals bezuinigingen op ambtenarsalarissen, waaraan op dit moment 70% van de belastinginkomsten wordt uitgegeven. President John Mahama heeft in april formeel de hulp van het IMF ingeroepen.

Vooruitzichten

Afrika zou wel eens het continent met het meeste economisch groeipotentieel kunnen zijn. Het IMF voorspelt dat de sub-sahara economieën met 5,4% groeien dit jaar en 5,8% in 2015, in vergelijking met 1,7% en 3% voor de VS over dezelfde jaren. De economie van Nigeria, nu de grootste van het continent, heeft een groeipotentie van 7,1% per jaar tot en met 2030, volgens een rapport van McKinsey & Co gepubliceerd in juli 2014. Daardoor zou Nigeria kunnen uitgroeien tot een van 's werelds 20 grootste economieën met een consumentenaantal dat de populaties van Frankrijk en Duitsland overstijgt.

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 in de wereld meer dan de helft van het goud heeft, 40% van het platina en verder grote voorraden aan koper, diamanten en ijzererts. Daarnaast worden er regelmatig nog 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 decades 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 ondergewaardeerd.

Interfeffekt Brazil Warrants

Kengetallen

Zowel de beurskoers als de intrinsieke waarde van Interfeffekt Brazil Warrants (IBW), zijnde het gemiddelde van de bied- en laatprijs, steeg in de verslagperiode van € 0,45 naar € 0,53. Dit is een toename van 17,78%. Ter vergelijking: de Bovespa Index, gecorrigeerd naar euro's, steeg met 11,16%. Aan het begin van 2014 stonden er 2,66 miljoen aandelen uit. Dit aantal bedroeg 2,73 miljoen per 30 juni 2014. Het fondsvermogen nam toe van € 1,2 tot € 1,5 miljoen.

Ontwikkelingen Brazilië

De economische ontwikkelingen in Brazilië werden in de afgelopen jaren goed weergegeven in de bewegingen van de Bovespa Index. Oplevingen in de economische groei, hogere grondstofprijzen en een stabiele of dalende inflatie en rente gaven een positieve impuls aan de financiële markten. Terugval in de groei, stijgende inflatie en rente en daling in grondstofprijzen heeft de financiële markten onder druk gezet. Deze macro-economische ontwikkelingen zorgden er de afgelopen jaren voor dat de bewegingen in de Bovespa Index zeer volatiel waren.

Eind 2013 leek de Bovespa Index uit te bodemen, maar het aflopen van het steunpakket voor de Real zorgde ervoor dat de munt verder verzwakte en de Bovespa Index haar neerwaartse trend hervatte. Aan het begin van 2014 hebben mede hierdoor analisten hun groeiverwachtingen naar beneden bijgesteld. De bijgestelde groeiverwachtingen leidden tot het onttrekken van \$4,6 miljard uit obligatiefondsen. Hierdoor gaven beleggers een signaal af dat het vertrouwen in de Braziliaanse economie nog niet terug is en dat zij verwachten dat de Braziliaanse Centrale Bank (BCB) het monetair verkrappende beleid voortzet. De BCB heeft dit beleid inderdaad voortgezet in 2014. Dit heeft ertoe geleid dat de rente (SELIC) dit jaar in drie stappen is verhoogd van 10% naar 11%. Afhankelijk van de ontwikkeling van de inflatie zal het huidige monetaire beleid voor de rest van 2014 worden gehandhaafd. Dat de SELIC verder is verhoogd komt door de stijging van de inflatie van 5,8% per ultimo 2013 tot 6,4% per ultimo juni 2014, terwijl de economische groei na een opleving van 3,5% halverwege 2013, terugviel tot 1,9% in het eerste kwartaal van 2014.

Na de bodem van 45.000 punten in de Bovespa Index in maart 2014, wist de index uit de dalende trend te breken. Vanaf dat moment tot ultimo juni steeg de index 18,2% in Real en 28,4% in euro's. Drijfveren waren onder andere: stijgende voedselprijzen, afname van het begrotingstekort en de dalende populariteit van Rousseff. Aangezien de koersen stijgen bij een daling in haar populariteit, geven beleggers aan dat zij verandering willen op politiek gebied, waardoor er mogelijk een nieuwe economische koers gevaren kan worden.

Ontwikkelingen beleggingsbeleid

Binnen het gevoerde beleggingsbeleid van IBW wordt gebruikt gemaakt van een handelsmodel dat gebaseerd is op technische analyse. Dit model wordt gebruikt om op een rationele manier tot koop- of verkoopbeslissingen te komen. Tot aan halverwege december 2013 werden er posities ingenomen in call spreads op de iShares MSCI Brazil ETF (EWZ) en werd er bij een negatief signaal van het handelsmodel 50% in liquide middelen aangehouden. Halverwege december 2013 is de overstap gemaakt naar hefboomcertificaten op de Bovespa Index in combinatie met een tracker positie op de EWZ. Na het eerste kwartaal van 2014 zijn alle posities in de EWZ verkocht en zijn de vrijgekomen middelen belegd in het hefboomcertificaat op de Bovespa Index. Mocht het handelsmodel een negatief signaal afgeven, dan zal het hefboomcertificaat worden verkocht en zal er een certificaat zonder hefboom (een zogenaamd delta 1 certificaat) worden gekocht. Het voordeel ten opzichte van call spreads is dat de certificaten geen demping hebben in een stijgende markt. In een dalende markt en bij een negatief signaal van het model zal de hefboom worden verlaagd van 2,5 naar 1, waardoor de daling minder sterk is dan bij call spreads. Daarnaast is de looptijd van de certificaten niet beperkt en is er geen tijdswaarde component. Ultimo juni bezat IBW 12,0% kas en de overige 88,0% van het fondsvermogen was belegd in hefboomcertificaten op de Bovespa Index.

Intereffekt India Warrants

Kengetallen

De intrinsieke waarde van Intereffekt India Warrants (IIW), zijnde het gemiddelde van de bied- en laatprijs, steeg in de verslagperiode van € 0,50 (afgerond) naar € 0,71 (afgerond). Dit is een toename van 42%. De beurskoers nam in dezelfde periode toe van € 0,49 naar € 0,70. Dit komt neer op een stijging van 42,9%. Ter vergelijking: de NSE Nifty 50 Index, gecorrigeerd naar euro's, steeg met 24,91%. Aan het begin van 2014 stonden er 50,6 miljoen aandelen uit. Dit aantal was per 30 juni 2014 gedaald naar 43,1 miljoen aandelen. Het fondsvermogen nam toe van € 25,4 miljoen tot € 30,6 miljoen.

Ontwikkelingen India

Tapering (terugdringen van het opkoopprogramma), valuta, inflatie en verkiezingen waren de vier belangrijkste ontwikkelingen in 2013, die ook in de eerste zes maanden van 2014 de financiële markten bezig hielden. Het terugdraaien van de Amerikaanse stimuleringsmaatregelen werd vorig jaar onder de vorige Fed-President Bernanke in gang gezet. Zijn opvolger Janet Yellen is hiermee gestaag doorgeslagen. In het eerste halfjaar bedroeg de tapering \$50 miljard in vijf ronden van \$10 miljard, waardoor het maandelijkse opkoopprogramma nu nog \$35 miljard per maand bedraagt. De eerste aankondiging leidde tot een schok in de markt, maar de invloed van tapering op de koersen lijkt voorbij. De roepie kreeg het flink te verduren, waardoor de munt ruim 30% in waarde verloor in de periode mei tot en met augustus 2013. Vanaf dat moment stabiliseerde de munt zich en apprecieerde 10% tot een niveau van 85. Tot aan de start van de parlementsverkiezingen bewoog de roepie in een nauwe bandbreedte van 84 à 85. Na de laatste stemronde tot aan de bekendmaking van de verkiezingsuitslag versterkte de roepie tot 80 versus de euro. Beleggers waren ervan overtuigd dat de uitslag een overwinning zou betekenen voor de oppositie, zodat er een frisse wind door politiek en economisch India kan gaan waaien.

De belangrijkste binnenlandse ontwikkeling was niet economisch, maar politiek gedreven. Van april tot en met halverwege mei gingen bijna 1 miljard Indiërs naar de stembus om een nieuw parlement te kiezen. De overwinning van de oppositiepartij (BJP) van Modi op de huidige regeringspartij (Congress) van Singh was geen verrassing, want bij de recentste deelstaatverkiezingen (eind 2013) verloor de Congress Partij vier van de vijf verkiezingen. De omvang van de overwinning was wel verrassend. De BJP behaalde 283 zetels: een absolute meerderheid, waardoor deze verkiezingen de grootste overwinning werden voor één partij sinds 1984. Voor beleggers is dit een zeer belangrijke uitslag, omdat de BJP voorstander is van het aanpakken van de bureaucratie en het doorvoeren van vergaande economische hervormingen. Een belangrijk obstakel voor buitenlandse investeerders om voet aan wal te zetten in India is de ondoorzichtige belastingheffing die op deelstaatniveau geregeld is en niet op federaal niveau. Voor de nieuwe premier Modi ligt er een grote uitdaging om de economische groei (4,7% in het eerste kwartaal van 2014), de inflatie (Consumenten Prijs Index 7,3% en Wholesale Price Index 5,4% in juni) en rente (8%) op acceptabele niveaus te krijgen. Buiten deze beïnvloedbare factoren zijn er ook factoren waarop Modi geen invloed heeft, maar waarop de nieuwe premier wel kan worden afgerekend. Dit zijn de moesson, de olieprijs, die momenteel vooral beïnvloed wordt door de situatie in Irak en de geopolitieke spanningen in Kashmir.

Ontwikkelingen beleggingsbeleid

Net als in de overige derivatenfondsen wordt binnen IIW gebruikt gemaakt van een handelsmodel dat gebaseerd is op technische analyse. Dit model wordt gebruikt om op een rationele manier tot koop- of verkoopbeslissingen te komen. Tot 20 februari 2014 werden er posities ingenomen in call spreads op de Nifty Index en werd er bij een negatief signaal van het handelsmodel 50% in liquide middelen aangehouden. Na 20 februari is de overstap gemaakt naar hefboomcertificaten op de Nifty Index. Mocht het handelsmodel een negatief signaal afgeven, dan zal het hefboomcertificaat worden verkocht en zal er een certificaat zonder hefboom (een zogenaamd delta 1 certificaat) worden gekocht. Het voordeel ten opzichte van call spreads is dat de certificaten geen demping hebben in een stijgende markt. In een dalende markt en bij een negatief signaal van het handelsmodel zal de hefboom worden verlaagd van 2,5 naar 1, waardoor de daling minder sterk is dan bij call spreads. Daarnaast is de looptijd van de certificaten niet beperkt en is er geen tijdswaarde component. Ultimo juni bezat IIW 1,3% kas en de overige 98,7% van het fondsvermogen was belegd in hefboomcertificaten op de Nifty Index.

Intereffekt China Warrants

Kengetallen

De intrinsieke waarde van Intereffekt China Warrants (ICW), zijnde het gemiddelde van de bied- en laatprijs, nam toe in de verslagperiode 1 januari 2014 t/m 30 juni 2014 van € 1,70 (afgerond) naar € 1,71 (afgerond), wat een stijging is van 0,59%. De beurskoers steeg in dezelfde periode eveneens van € 1,70 naar € 1,71. De HSCEI index, gecorrigeerd naar euro's, daalde met 3,86%. Eind 2013 stonden er bij het fonds 6,9 miljoen aandelen uit. Ultimo juni 2014 was dit aantal gedaald tot 6,1 miljoen. Het fondsvermogen is afgenomen van € 11,7 miljoen per ultimo 2013 naar €10,4 miljoen per ultimo juni 2014.

Ontwikkelingen

Aan de hoge volatiliteit uit het handelsjaar 2013 werd vanaf de tweede handelsweek in 2014 een direct vervolg gegeven. Waar beleggers zich in voorgaand jaar met name zorgen maakten over spanningen op de Chinese rentemarkt en een mogelijke bankencrisis, was het in januari een afzwakking van de Chinese economische groei. De macro data waren niet overtuigend. Daarnaast blijkt dat de kredietgroei in het land steeds verder afzwakt, wat beleggers voorzichtig maakt ten aanzien van de huizenmarkt, die ook tekenen van afkoeling vertoont. Een andere zorg was het aantal toenemende slechte leningen. In maart was namelijk sprake van een historisch faillissement, waarbij de grootste zonnepanelenfabrikant van het land failliet werd verklaard. Het bedrijf kon de rente op de uitgegeven obligatieleningen niet meer betalen.

Het negatieve sentiment van begin 2014 heeft de HSCEI index van 11.441 naar het dieptepunt van 9.160 punten op 21 maart gebracht. Per saldo een daling van rond de 15%. Gedurende deze periode heeft het handelsmodel een defensief signaal afgegeven, waardoor het fonds zonder hefboom belegd is geweest. Met een historisch lage koerswinstverhouding en een oversold level in de Relative Strength Index (RSI) vormde de HSCEI in maart een bodem rond de 9.160 punten. Het startschot voor de draai omhoog kwam opmerkelijk genoeg, na herhaaldelijk slecht macro nieuws. Beleggers waren van mening dat de Chinese overheid op basis van deze data wel zou overgaan tot stimuleren. Daarbij zei de Chinese premier Li Keqiang in een toespraak dat de economische groei op een acceptabel niveau moet worden gehandhaafd. De overheid blijft vasthouden aan de groei-doelstelling van 7,5% voor dit jaar, en komt continu met gerichte en concrete stimuleringsmaatregelen. Zo maakte de Chinese centrale bank in juni bekend dat de eisen voor kapitaalreserves van bepaalde banken worden versoepeld, zodat er meer geld uitgeleend kan worden.

De draai in het sentiment trok koopjagers aan, die de historisch laag gewaarde HSCEI index vanaf de bodem bijna 15% hoger zetten tot aan de weerstandsgrens van 10.500 punten. De index heeft tot eind juni rond dit niveau meerdere malen weerstand ondervonden.

Ontwikkelingen beleggingsbeleid

Net als in de overige derivatenfondsen wordt er binnen ICW gebruikt gemaakt van een handelsmodel dat gebaseerd is op technische analyse. Dit model wordt gebruikt om op een rationele manier tot koop- of verkoopbeslissingen te komen. Tot en met maart 2014 werden er posities ingenomen in call spreads op de HSCEI Index en werd er bij een negatief signaal van het handelsmodel 50% in liquide middelen aangehouden. Na maart is de overstap gemaakt naar hefboomcertificaten in de HSCEI Index. Mocht het handelsmodel een negatief signaal afgeven, dan zal het hefboomcertificaat worden verkocht en zal er een certificaat zonder hefboom (een zogenaamd delta 1 certificaat) worden gekocht. Het voordeel ten opzichte van call spreads is dat de certificaten geen demping hebben in een stijgende markt. In een dalende markt en bij een negatief signaal van het model zal de hefboom worden verlaagd van 2,5 naar 1, waardoor de daling minder sterk is dan bij call spreads. Daarnaast is de looptijd van de certificaten niet beperkt en is er geen tijdswaarde component.

Intereffekt Japanese Warrants

Kengetallen

De intrinsieke waarde van Intereffekt Japanese Warrants (IJW), zijnde het gemiddelde van de bied- en laatprijs, daalde in de verslagperiode 1 januari 2014 t/m 30 juni 2014 van € 1,27 (afgerond) naar € 1,10 (afgerond), wat een afname is van 13,39%. De beurskoers daalde in dezelfde periode met 12,60% van € 1,27 naar € 1,11. De Nikkei index, gecorrigeerd naar euro's, nam af met 3,00%. Eind 2013 had het fonds 11,9 miljoen aandelen uitstaan. Ultimo juni 2014 was dit aantal afgenomen tot 11,7 miljoen. Het fondsvermogen is afgenomen van € 15,2 miljoen per ultimo 2013 naar € 12,9 miljoen per ultimo juni 2014.

Ontwikkelingen

Tijdens de enorme stijging in 2013, bereikte de Nikkei index op de laatste handelsdag van het jaar een stand van 16.291 punten. Van dit jaarrecord werd na de jaarwisseling al snel afscheid genomen. Na stevige overbought niveaus in de Relative Strengt Index (RSI) was het in januari tijd voor winstnemingen. Niet alleen Japan, maar ook vele westerse beurzen daalden fors tijdens de eerste maand van het jaar. De correctie in de Nikkei continueerde tot begin februari, waarna een bodem ontstond boven de 14.000 punten. Vanaf de tweede week van februari veerde de index weer op tot iets boven de 15.000 punten, waarna wederom een correctie volgde tot half maart. Per saldo heeft de index eigenlijk van begin februari tot aan de derde week van juni een zijwaarts koersverloop laten zien tussen de 14.000 en 15.000 punten. In de laatste week van juni wist de index opwaarts uit de tradingrange te breken, maar na de uitbraak volgden al snel weer winstnemingen.

Het eerste halfjaar van 2014 was interessant voor swing traders, maar dus niet voor beleggers. Het zijwaartse koersverloop was een weerspiegeling van een afwachtende houding onder beleggers. Het handelsmodel heeft enkele signalen gegenereerd in de genoemde periode, waarna in het fonds de hefboom werd gewijzigd. Deze zijwaartse bewegingen, in combinatie met de gegenereerde handelssignalen, zorgden voor de underperformance van het fonds gedurende de eerste zes maanden van het jaar.

Wat beleggers met name voorzichtig maakte is de btw verhoging die begin april is ingevoerd. De btw is verhoogd van 5 naar 8 procent. Beleggers vragen zich af of dit zichtbaar wordt in de economische data, nu er ook mede door de btw-verhoging inflatie ontstaat. De eerste tekenen zijn dat de consument de hogere inflatie compenseert door minder te besteden. Premier Abe moedigt bedrijven dan ook aan het verlies aan koopkracht te compenseren voor werknemers, en de lonen te verhogen. Ter compensatie van de btw verhoging wordt de belasting voor bedrijven vanaf de start van het fiscale jaar in 2015 in stappen verlaagd van 34,6% naar onder de 30%. De maatregel moet het onder andere voor buitenlandse bedrijven aantrekkelijk maken om zich in Japan te vestigen. Ook zal de verlaging een hopelijk positieve bijdrage leveren aan de groei van het bedrijfsleven.

Ontwikkelingen beleggingsbeleid

Net als in de overige derivatenfondsen wordt er binnen IJW gebruikt gemaakt van een handelsmodel dat gebaseerd is op technische analyse. Dit model wordt gebruikt om op een rationele manier tot koop- of verkoopbeslissingen te komen. Tot en met maart werden er posities ingenomen in call spreads op de Nikkei Index en werd er bij een negatief signaal van het handelsmodel 50% in liquide middelen aangehouden. Na maart 2014 is de overstap gemaakt naar hefboomcertificaten in de Nikkei Index. Mocht het handelsmodel een negatief signaal afgeven, dan zal het hefboomcertificaat worden verkocht en zal er een certificaat zonder hefboom (een zogenaamd delta 1 certificaat) worden gekocht. Het voordeel ten opzichte van call spreads is dat de certificaten geen demping hebben in een stijgende markt. In een dalende markt en bij een negatief signaal van het model zal de hefboom worden verlaagd van 2,5 naar 1, waardoor de daling minder sterk is dan bij call spreads. Daarnaast is de looptijd van de certificaten niet beperkt en is er geen tijdswaarde component.

Joure, 1 augustus 2014

W.Y. Riemersma

R.J.F. Visschedijk

Het directieverslag is opgesteld op 1 augustus 2014 en vervolgens vastgesteld door de Raad van Commissarissen op 25 augustus 2014. Wijzigingen vanaf 1 augustus 2014 zijn niet in het directieverslag verwerkt. Hiervoor verwijzen wij u naar onze website: www.intereffektfonds.nl.

Deze pagina is met opzet blanco gelaten.

Halfjaarrekening 2014

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	16.352		13.098	
Intereffekt Frontier Vietnam	9.878		9.169	
Intereffekt Emerging Africa	7.429		5.996	
Intereffekt Brazil Warrants	1.271		753	
Intereffekt India Warrants	30.249		19.132	
Intereffekt China Warrants	9.357		6.106	
Intereffekt Japanse Warrants	12.543		14.812	
	-----		-----	
		87.079		69.066
Vorderingen		980		13.542
Overige activa				
Immateriële vaste activa		47		55
Liquide middelen		3.273		10.503
		-----		-----
		91.379		93.166
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen: (1)				
geplaatst en gestort kapitaal	663		746	
agioreserve	339.234		342.338	
wettelijke reserve	47		55	
overige reserve	-260.244		-260.643	
resultaat lopend boekjaar	11.037		1.603	
	-----		-----	
		90.737		84.099
Kortlopende schulden:				
schulden aan kredietinstellingen	-		3.514	
overige schulden en overlopende passiva	642		5.553	
	-----		-----	
		642		9.067
		-----		-----
		91.379		93.166
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	1.559	1.000
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	2.118	-1.178
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	8.317	-2.238
Overige bedrijfsopbrengsten		
opslag bij inkoop/afgifte	65	70
	-----	-----
Som der bedrijfsopbrengsten	12.059	-2.346
Beheerkosten (2)	-1.022	-1.210
	-----	-----
Resultaat lopend boekjaar	11.037	-3.556
	=====	=====

KASSTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	1.487	879
Aankopen van beleggingen	-257.474	-234.691
Verkopen van beleggingen	257.678	261.171
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen *	-70	-50
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-1.052	-1.176
	-----	-----
	569	26.133
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	17.040	22.079
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-20.162	-24.033
Betaald dividend	-1.135	-
	-----	-----
	-4.257	-1.954
Netto kasstroom	-3.688	24.179
Valuta omrekenverschillen	-28	-3
	=====	=====
	-3.716	24.176
Liquide middelen begin verslagperiode	6.989	4.746
Liquide middelen einde verslagperiode	3.273	28.922
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	-3.716	24.176

* Deze transactieprovisies hebben alleen betrekking op de drie aandelenfondsen en zijn reeds verwerkt in de aan- en verkoopprijzen van de effecten. Voor de vier derivatenfondsen is het niet mogelijk om deze kosten zichtbaar te verantwoorden in de jaarrekening, omdat alle aan- en verkopen voor deze fondsen plaatsvinden tegen nettoprijzen en voor ons niet inzichtelijk is hoeveel de transactieprovisies bedragen.

TOELICHTING

Grondslagen

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva en voor de resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in het jaarverslag 2013 van Intereffekt Investment Funds N.V.

MUTATIE-OVERZICHT EIGEN VERMOGEN (1)

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:

Het geplaatst en gestort kapitaal is per 30 juni 2014

	maatschappelijk kapitaal		geplaatst en gestort kapitaal	
	in aantallen	in bedragen (x € 1.000)	in aantallen	in bedragen (x € 1.000)
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity				
(fonds G)	40.000.000	400	1.428.600	14
Intereffekt Frontier Vietnam				
(fonds B)	40.000.000	400	724.303	7
Intereffekt Emerging Africa				
(fonds E)	40.000.000	400	541.815	5
Intereffekt Brazil Warrants				
(fonds F)	40.000.000	400	2.730.421	27
Intereffekt India Warrants				
(fonds D)	130.000.000	1.300	43.149.951	432
Intereffekt China Warrants				
(fonds C)	40.000.000	400	6.080.755	61
Intereffekt Japanse Warrants				
(fonds A)	40.000.000	400	11.717.514	117
(fonds H)	10.000.000	100	-	-
(fonds I)	10.000.000	100	-	-
(fonds J)	10.000.000	100	-	-
	-----	-----	-----	-----
	400.000.000	4.000	66.373.359	663

Agioreserve:

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	inkoop eigen aandelen	(her)uitgifte eigen aandelen	stand per 30 juni
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	12.495	-1.011	3.385	14.869
Intereffekt Frontier Vietnam	12.416	-2.903	2.154	11.667
Intereffekt Emerging Africa	12.316	-546	1.262	13.032
Intereffekt Brazil Warrants	4.431	-601	600	4.430
Intereffekt India Warrants	110.845	-7.105	3.260	107.000
Intereffekt China Warrants	30.678	-2.522	1.221	29.377
Intereffekt Japanse Warrants	159.157	-5.292	4.994	158.859
	-----	-----	-----	-----
	342.338	-19.980	16.876	339.234

Wettelijke reserve:

Het verloop is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	stand per 1 januari	mutatie	stand per 30 juni
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	41	-5	36
Intereffekt Frontier Vietnam	-	-	-
Intereffekt Emerging Africa	-	-	-
Intereffekt Brazil Warrants	14	-3	11
Intereffekt India Warrants	-	-	-
Intereffekt China Warrants	-	-	-
Intereffekt Japanse Warrants	-	-	-
	-----	-----	-----
	55	-8	47

Overige reserve:

Het verloop is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	stand per 1 januari	resultaat 2013	mutatie	stand per 30 juni
Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity	-414	1.701	-414	873
Intereffekt Frontier Vietnam	-6.112	3.638	-472	-2.946
Intereffekt Emerging Africa	-6.484	979	-321	-5.826
Intereffekt Brazil Warrants	-2.448	-824	3	-3.269
Intereffekt India Warrants	-80.560	-5.417	-	-85.977
Intereffekt China Warrants	-14.727	-4.285	-	-19.012
Intereffekt Japanse Warrants	-149.898	5.811	-	-144.087
	-----	-----	-----	-----
	-260.643	1.603	-1.204	-260.244

TOELICHTING OP DE KOSTEN (2)

Specificatie totale kosten/expense ratio :

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)	30-06-2014	30-06-2013
beheervergoeding (1)	666	829
administratie/secretariaat (1)	120	120
adviseur	-	2
commissarissen	36	36
reclame en marketing	24	24
accountant	18	17
advies	3	3
depotbank (bewaarloon)	44	44
depotbank (overige kosten)	34	40
beursnotering	11	9
liquidity provider	41	43
toezichthouders	8	7
verzekeringen	9	9
afschrijving éénmalige kosten IEA (2)	-	15
afschrijving éénmalige kosten IFV (3)	-	4
afschrijving éénmalige kosten IBW (4)	3	3
afschrijving éénmalige kosten IFHD (5)	5	5
overige kosten	-	-
	-----	-----
totale kosten	1.022	1.210
	=====	=====
gemiddelde fondsvermogen	84.921	99.473
ongoing charges figure (6)	1,15%	1,17%

- Deze bedragen worden betaald aan de beheerder, TCM, c.q. aan de administrateur, IntFin Services B.V., een 100% dochteronderneming van TCM.
- De éénmalige kosten bij introductie van Intereffekt Emerging Afrika (IEA) zijn betaald door het fonds. Deze kosten zijn geactiveerd en worden sinds 1 april 2008 in vijf jaar afgeschreven. De hieruit resulterende afschrijving bedraagt jaarlijks € 61.468. De resterende afschrijving voor 2013 heeft betrekking op de periode 1-1-2013 t/m 31-3-2013. Alle oprichtingskosten die gemaakt zijn betreffen kosten ten gunste van derde partijen, aan de beheerder of een daarmee verbonden partij zijn geen bedragen toegekomen.
- 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 januari 2009 in vijf jaar afgeschreven. De hieruit resulterende afschrijving bedraagt jaarlijks € 9.319. Alle doorstartkosten die gemaakt zijn betreffen kosten ten gunste van derde partijen, aan de beheerder of een daarmee verbonden partij zijn geen bedragen toegekomen.
- De éénmalige kosten van de introductie van Intereffekt Brazil Warrants in 2011 bedroegen € 31.047. Deze kosten zijn betaald door het fonds, worden geactiveerd en vanaf 1 april 2011 in vijf jaar afgeschreven. De hieruit resulterende afschrijving bedraagt jaarlijks € 6.209. Alle oprichtingskosten die gemaakt zijn betreffen kosten ten gunste van derde partijen, aan de beheerder of een daarmee verbonden partij zijn geen bedragen toegekomen.
- 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, worden geactiveerd en vanaf 1 januari 2013 in vijf jaar afgeschreven. De hieruit resulterende afschrijving bedraagt jaarlijks € 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.
- De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

Ultimo juni 2014 hebben Intereffekt Investment Funds N.V. (IIF) en de individuele fondsen geen niet uit de balans blijken de verplichtingen.

FISCALE STATUS

IIF wordt aangemerkt als een beleggingsinstelling in de zin van art. 28 Wet op de vennootschaps-belasting 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 per fonds berekend.

OVERIGE INFORMATIE

Accountantscontrole

De cijfers in dit halfjaarbericht zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

(Interim)dividend

In de verslagperiode hebben Intereffekt Global Frontier High Dividend Equity, Intereffekt Frontier Vietnam en Intereffekt Emerging Africa een (interim)dividend uitgekeerd.

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 30 juni 2014 nihil.



intereffekt
global frontier
high dividend
equity



intereffekt
global frontier
high dividend
equity

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen		16.352		13.098
Vorderingen		771		96
Overige activa				
immateriële vaste activa		36		41
Liquide middelen		884		639
		-----		-----
		18.043		13.874
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	14		12	
agioreserve	14.869		12.495	
wettelijke reserve	36		41	
overige reserve	873		-414	
resultaat lopend boekjaar	1.845		1.701	
	-----		-----	
		17.637		13.835
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		406		39
		-----		-----
		18.043		13.874
		=====		=====



intereffekt
global frontier
high dividend
equity

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	710	428
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	371	25
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	883	429
Overige bedrijfsopbrengsten		
opslag bij inkoop/afgifte	22	25
	-----	-----
Som der bedrijfsopbrengsten	1.986	907
beheerkosten	-141	-138
	-----	-----
Resultaat lopend boekjaar	1.845	769
	=====	=====

KASSTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	717	367
Aankopen van beleggingen	-5.361	-4.743
Verkopen van beleggingen	3.055	165
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-26	-18
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-141	-130
	-----	-----
	-1.756	-4.359
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	3.405	4.297
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-1.007	-697
Betaald dividend	-397	-
	-----	-----
	2.001	3.600
Netto kasstroom	245	-759
Valuta omrekenverschillen	-	-6
	=====	=====
	245	-765
Liquide middelen begin verslagperiode	639	917
Liquide middelen einde verslagperiode	884	152
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	245	-765

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	11,25	11,19	1.236.023	13.835
31-01-2014	11,90	11,84	1.252.217	14.831
28-02-2014	12,15	12,09	1.305.384	15.782
31-03-2014	12,40	12,33	1.294.603	15.967
30-04-2014	12,56	12,50	1.345.389	16.811
31-05-2014	12,52	12,45	1.390.797	17.321
30-06-2014	12,41	12,35	1.428.600	17.637

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 12,41		€ 11,25		10,31%	
Intrinsieke waarde (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 12,35		€ 11,19		10,37%	
Intrinsieke waarde (gecorrigeerd voor dividend)	€ 12,95		€ 11,49		12,71%	
Euro/USD	1,3644		1,3781		-0,99%	
	USD	€	USD	€	USD	€
MSCI FM Daily NET TR Index	896,28	656,91	745,58	541,02	20,21%	21,42%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Liquide middelen	7,29%	1,87%
Ongoing Charges Figure 1	0,87%	1,13%
Turnover ratio 2	24,86%	nihil

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
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 = roeyement eigen aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.



intereffekt
global frontier
high dividend
equity

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Financiële instellingen	27,30%	31,76%
Electrische centrales & gas	19,01%	15,40%
Industrie	17,92%	17,28%
Consument niet-cyclisch	14,86%	19,26%
Basismaterialen	10,37%	7,29%
Info & communicatie	4,92%	3,95%
Energie	3,66%	3,93%
Diverse producten	1,96%	1,13%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar landen:	30-06-2014	31-12-2013
Pakistan	16,42%	15,41%
Saoedi-Arabië	16,41%	17,04%
Egypte	14,96%	13,50%
Vietnam	13,43%	14,61%
Nigeria	6,97%	7,00%
Qatar	6,10%	10,82%
Kenia	4,79%	6,68%
Marokko	4,78%	-
Sri Lanka	4,23%	5,20%
Bangladesh	3,91%	0,30%
Roemenië	2,56%	1,51%
Koeweit	2,33%	1,46%
Verenigde Arabische Emiraten	2,12%	2,89%
Ghana	0,99%	1,31%
Argentinië	-	1,23%
Oekraïne	-	1,04%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
frontier
vietnam

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen	9.878		9.118	
obligaties	-		51	
	-----		-----	
		9.878		9.169
Vorderingen		68		79
Liquide middelen		29		740
		-----		-----
		9.975		9.988
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	7		8	
agioreserve	11.667		12.416	
overige reserve	-2.946		-6.112	
resultaat lopend boekjaar	1.212		3.638	
	-----		-----	
		9.940		9.950
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		35		38
		-----		-----
		9.975		9.988
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	449	336
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	553	239
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	320	2.349
Overige bedrijfsopbrengsten		
opslag bij inkoop/afgifte	25	29
	-----	-----
Som der bedrijfsopbrengsten	1.347	2.953
beheerkosten	-135	-193
	-----	-----
Resultaat lopend boekjaar	1.212	2.760
	=====	=====

KASSTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	456	318
Aankopen van beleggingen	-3.671	-1.823
Verkopen van beleggingen	3.888	3.945
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-22	-15
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-145	-177
	-----	-----
	506	2.248
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	2.166	1.759
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-2.890	-4.016
Betaald dividend	-465	-
	-----	-----
	-1.189	-2.257
Netto kasstroom	-683	-9
Valuta omrekenverschillen	-28	3
	=====	=====
	-711	-6
Liquide middelen begin verslagperiode	740	-24
Liquide middelen einde verslagperiode	29	-30
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	-711	-6

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	12,82	12,76	780.003	9.950
31-01-2014	14,22	14,28	749.355	10.704
28-02-2014	14,89	14,82	743.623	11.020
31-03-2014	15,07	14,99	732.913	10.990
30-04-2014	14,03	14,09	756.769	10.664
31-05-2014	13,62	13,56	777.913	10.545
30-06-2014	13,79	13,72	724.303	9.940

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 13,79		€ 12,82		7,57%	
Intrinsieke waarde (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 13,72		€ 12,76		7,52%	
Intinsieke waarde (gecorrigeerd voor dividend)	€ 14,32		€ 12,76		12,23%	
Euro/Vnd	29.070		29.070		0,00%	
	VND	€	VND	€	VND	€
Hanoi index	77,93	0,002681	67,84	0,002334	14,87%	14,87%
Ho Chi Minh index	578,13	0,019888	504,63	0,017359	14,57%	14,56%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Liquide middelen	0,62%	0,49%
Ongoing Charges Figure 1	1,28%	1,41%
Turnover ratio 2	23,68%	nihil

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
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 = roeyement eigen aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.



intereffekt
frontier
vietnam

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Beleggingsfondsen	43,46%	41,11%
Basismaterialen	13,28%	15,17%
Consument niet-cyclisch	11,92%	10,77%
Electrische centrales & gas	11,88%	18,90%
Financiële instellingen	7,10%	0,49%
Industrie	4,54%	8,32%
Diverse producten	4,12%	0,85%
Info & communicatie	3,70%	4,38%
Energie	-	0,01%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar asset mix:	30-06-2014	31-12-2013
Aandelen	99,38%	91,64%
Obligaties	-	0,51%
Liquide middelen	0,62%	7,85%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
emerging
africa



intereffekt
emerging
africa

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen		7.429		5.996
Vorderingen		97		49
Liquide middelen		209		800
		-----		-----
		7.735		6.845
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	5		5	
agioreserve	13.032		12.316	
overige reserve	-5.826		-6.484	
resultaat lopend boekjaar	503		979	
	-----		-----	
		7.714		6.816
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		21		29
		-----		-----
		7.735		6.845
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	397	242
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	296	-784
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-116	999
Overige bedrijfsopbrengsten		
opslag bij inkoop/afgifte	18	16
	-----	-----
Som der bedrijfsopbrengsten	595	473
beheerkosten	-92	-96
	-----	-----
Resultaat lopend boekjaar	503	377
	=====	=====

KASSTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	310	194
Aankopen van beleggingen	-2.231	-988
Verkopen van beleggingen	1.001	1.055
Transactieprovisies van aan- en verkopen van beleggingen	-22	-17
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-109	-69
	-----	-----
	-1.051	175
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	1.275	790
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-542	-773
Betaald dividend	-273	-
	-----	-----
	460	17
Netto kasstroom	-591	192
	=====	=====
Liquide middelen begin verslagperiode	800	213
Liquide middelen einde verslagperiode	209	405
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	-591	192

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	13,99	13,85	492.100	6.816
31-01-2014	13,94	14,08	513.885	7.234
28-02-2014	14,70	14,55	522.640	7.605
31-03-2014	14,62	14,76	532.055	7.854
30-04-2014	14,98	14,83	531.025	7.876
31-05-2014	14,18	14,32	536.199	7.678
30-06-2014	14,10	14,24	541.815	7.714

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers IEA (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 14,10		€ 13,99		0,79%	
Intrinsieke waarde IEA (niet gecorrigeerd voor dividend)	€ 14,24		€ 13,85		2,82%	
Intrinsieke waarde IEA (gecorrigeerd voor dividend)	€ 14,84		€ 13,85		7,15%	
MSCI EFM Africa TR (exclusief Zuid-Afrika, in €)	637,514		603,133		5,70%	
	EGP	€	EGP	€	EGP	€
Hermes (Egypte) Index	816,161	83,65	675,38	70,47	20,84%	18,70%
	NGN	€	NGN	€	NGN	€
Nigeria Stock Index	42.482,50	191,09	41.329,19	185,88	2,79%	2,80%
	MAD	€	MAD	€	MAD	€
Madex Free Float (Marokko) Index	7.511,99	668,53	7.418,05	659,57	1,27%	1,36%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Liquide middelen	3,69%	8,46%
Ongoing Charges Figure 1	1,21%	1,79%
Turnover ratio 2	18,66%	9,40%

1. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggingsinstelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
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 = roeyement eigen aandelen). Indien dit tot een negatief bedrag leidt, wordt een turnover ratio vermeld van nihil.



intereffekt
emerging
africa

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Financiële instellingen	26,08%	28,88%
Consument niet-cyclisch	21,78%	17,97%
Basismaterialen	15,40%	7,23%
Industrie	13,69%	15,10%
Info & communicatie	10,73%	11,07%
Energie	10,14%	17,37%
Diverse producten	2,18%	-
Consument cyclisch	-	2,38%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar landen:	30-06-2014	31-12-2013
Egypte	42,15%	26,12%
Nigeria	21,25%	26,19%
Marokko	18,75%	18,68%
Kenia	14,00%	21,29%
Ghana	2,22%	3,44%
Botswana	1,63%	1,90%
Tunesië	-	2,38%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
brazil
warrants



intereffekt
brazil
warrants

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
aandelen	-		451	
warrants	1.271		302	
	-----		-----	
		1.271		753
Vorderingen		1		717
Overige activa				
Immateriële vaste activa		11		14
Liquide middelen		179		27
		-----		-----
		1.462		1.511
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	27		27	
agioreserve	4.430		4.431	
wettelijke reserve	11		14	
overige reserve	-3.269		-2.448	
resultaat lopend boekjaar	246		-824	
	-----		-----	
		1.445		1.200
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		17		311
		-----		-----
		1.462		1.511
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	75	-250
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	197	-391
Som der bedrijfsopbrengsten	272	-641
beheerkosten	-26	-29
Resultaat lopend boekjaar	246	-670
	=====	=====

KASTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	-	-
Aankopen van beleggingen	-3.735	-5.992
Verkopen/Expiraties van beleggingen	3.896	6.683
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-8	-13
	-----	-----
	153	678
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	612	933
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-613	-886
	-----	-----
	-1	47
Netto kasstroom	152	725
	=====	=====
Liquide middelen begin verslagperiode	27	217
Liquide middelen einde verslagperiode	179	942
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	152	725



intereffekt
brazil
warrants

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	0,45	0,45	2.664.063	1.200
31-01-2014	0,41	0,41	2.910.513	1.190
28-02-2014	0,41	0,41	2.926.513	1.198
31-03-2014	0,49	0,49	2.948.065	1.456
30-04-2014	0,52	0,51	2.933.977	1.509
31-05-2014	0,52	0,52	2.645.549	1.383
30-06-2014	0,53	0,53	2.730.421	1.445

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers	€ 0,53		€ 0,45		17,78%	
Intrinsieke waarde	€ 0,53		€ 0,45		17,78%	
Euro/BRL	3,0169		3,2488		-7,14%	
	BRL	€	BRL	€	BRL	€
Bovespa Index (BRL)	53.168,20	17.623,45	51.507,16	15.854,21	3,22%	11,16%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Hefboom 1	2,19	1,00
Liquide middelen	12,04%	59,54%
Ongoing Charges Figure 2	1,91%	1,60%
Turnover ratio 3	478,77%	626,79%

1. De hefboom geeft aan hoeveel sneller de waarde van het fonds verandert ten opzichte van de onderliggende waarde bij een gelijkblijvende valutakoers. De bewegingen van de valuta hebben een 1-op-1 uitwerking op het fonds.
2. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggings-instelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
3. 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 = roeyement 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.



intereffekt
brazil
warrants

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Index warrants	100,00%	40,17%
Index aandelen	-	59,83%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar asset mix:	30-06-2014	31-12-2013
Warrants	87,96%	25,17%
Aandelen	-	37,58%
Liquide middelen	12,04%	37,25%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
india
warrants

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		30.249		19.132
Vorderingen		17		5.176
Liquide middelen		458		6.129
		-----		-----
		30.724		30.437
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	432		506	
agioreserve	107.000		110.845	
overige reserve	-85.977		-80.560	
resultaat lopend boekjaar	9.187		-5.417	
	-----		-----	
		30.642		25.374
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		82		5.063
		-----		-----
		30.724		30.437
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	20114	2013
Opbrengsten uit beleggingen	2	-6
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	3.177	-2.587
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	6.324	-2.856
Som der bedrijfsopbrengsten	9.503	-5.449
beheerkosten	-316	-392
Resultaat lopend boekjaar	9.187	-5.841
	=====	=====

KASTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	2	-
Aankopen van beleggingen	-94.389	-100.909
Verkopen/Expiraties van beleggingen	92.951	116.505
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-316	-416
	-1.752	15.180
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	3.312	4.643
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-7.231	-7.556
	-3.919	-2.913
Netto kasstroom	-5.671	12.267
	=====	=====
Liquide middelen begin verslagperiode	6.129	2.195
Liquide middelen einde verslagperiode	458	14.462
Mutatie liquide middelen	-5.671	12.267

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	0,49	0,50	50.597.884	25.374
31-01-2014	0,46	0,46	48.861.772	22.373
28-02-2014	0,48	0,48	47.634.745	22.928
31-03-2014	0,56	0,57	45.440.010	25.738
30-04-2014	0,54	0,54	44.752.818	24.285
31-05-2014	0,63	0,63	43.634.914	27.562
30-06-2014	0,70	0,71	43.149.951	30.642

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers	€ 0,70		€ 0,49		42,86%	
Intrinsieke waarde	€ 0,71		€ 0,50		42,00%	
Euro/US-Dollar	1,3644		1,3781		-0,99%	
Euro/Roepie	82,27		85,11		-3,34%	
	Roepie	€	Roepie	€	Roepie	€
Nifty index	7.611,35	92,52	6.304,00	74,07	20,74%	24,91%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Hefboom 1	2,46	1,00
Liquide middelen	1,28%	57,22%
Ongoing Charges Figure 2	1,24%	1,08%
Turnover ratio 3	694,08%	568,43%

1. De hefboom geeft aan hoeveel sneller de waarde van het fonds verandert ten opzichte van de onderliggende waarde bij een gelijkblijvende valutakoers. De bewegingen van de valuta hebben een 1-op-1 uitwerking op het fonds.
2. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggings-instelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
3. 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 = roeyement 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.



intereffekt
india
warrants

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Index	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar asset mix:	30-06-2014	31-12-2013
Warrants	98,72%	75,40%
Liquide middelen	1,28%	24,60%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
china
warrants



intereffekt
china
warrants

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		9.357		6.106
Vorderingen		15		3.493
Liquide middelen		1.080		2.168
		-----		-----
		10.452		11.767
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	61		69	
agioreserve	29.377		30.678	
overige reserve	-19.012		-14.727	
resultaat lopend boekjaar	-10		-4.285	
	-----		-----	
		10.416		11.735
Kortlopende schulden:				
overige schulden en overlopende passiva		36		32
		-----		-----
		10.452		11.767
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	1	-
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-306	-2.778
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	429	-1.256
Som der bedrijfsopbrengsten	124	-4.034
beheerkosten	-134	-198
Resultaat lopend boekjaar	-10	-4.232
	=====	=====

KASTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	1	-
Aankopen van beleggingen	-64.074	-59.697
Verkopen/Expiraties van beleggingen	64.440	65.979
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-146	-210
	-----	-----
	221	6.072
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	1.229	2.915
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-2.538	-3.525
	-----	-----
	-1.309	-610
Netto kasstroom	-1.088	5.462
	=====	=====
Liquide middelen begin verslagperiode	2.168	881
Liquide middelen einde verslagperiode	1.080	6.343
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	-1.088	5.462



intereffekt
china
warrants

OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	1,70	1,70	6.902.895	11.735
31-01-2014	1,56	1,56	6.626.730	10.334
28-02-2014	1,51	1,52	6.559.130	9.952
31-03-2014	1,61	1,63	6.371.999	10.368
30-04-2014	1,48	1,48	6.256.735	9.284
31-05-2014	1,66	1,66	6.190.737	10.258
30-06-2014	1,71	1,71	6.080.755	10.416

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers	€ 1,71		€ 1,70		0,59%	
Intrinsieke waarde	€ 1,71		€ 1,70		0,59%	
Euro/US-Dollar	1,3644		1,3781		-0,99%	
Euro/HK-Dollar	10,6110		10,6760		-0,61%	
	HK\$	€	HK\$	€	HK\$	€
Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) 1	10.335,00	973,99	10.816,14	1.013,13	-4,45%	-3,86%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Hefboom 2	2,22	1,00
Liquide middelen	10,17%	49,98%
Ongoing Charges Figure 3	1,32%	1,10%
Turnover ratio 4	1230,37%	676,13%

1. Aangezien in de praktijk de meeste posities op de HSCEI worden opgezet is de performance van de HSCEI weergegeven i.p.v. de FTSE Greater China Index.
2. De hefboom geeft aan hoeveel sneller de waarde van het fonds verandert ten opzichte van de onderliggende waarde bij een gelijkblijvende valutakoers. De bewegingen van de valuta hebben een 1-op-1 uitwerking op het fonds.
3. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggings-instelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
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 en R = roeyement 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.



intereffekt
china
warrants

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Index	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar asset mix:	30-06-2014	31-12-2013
Warrants	89,83%	52,03%
Liquide middelen	10,17%	47,97%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar index allocatie:	30-06-2014	31-12-2013
H-Shares	89,83%	52,03%
Liquide middelen	10,17%	47,97%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====



intereffekt
japanese
warrants



intereffekt
japanse
warrants

BALANS

(voor bestemming resultaat)

(bedragen x € 1.000)		30-06-2014		31-12-2013
ACTIVA				
Beleggingen:				
warrants		12.543		14.812
Vorderingen		11		3.932
Liquide middelen		434		-
		-----		-----
		12.988		18.744
		=====		=====
PASSIVA				
Eigen vermogen:				
geplaatst en gestort kapitaal	117		119	
agioreserve	158.859		159.157	
overige reserve	-144.087		-149.898	
resultaat lopend boekjaar	-1.946		5.811	
	-----		-----	
		12.943		15.189
Kortlopende schulden:				
schulden aan kredietinstellingen	-		3.514	
overige schulden en overlopende passiva	45		41	
	-----		-----	
		45		3.555
		12.988		18.744
		=====		=====

WINST- EN VERLIESREKENING

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Opbrengsten uit beleggingen	-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-2.048	4.957
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	280	-1.512
Som der bedrijfsopbrengsten	-1.768	3.445
beheerkosten	-178	-164
Resultaat lopend boekjaar	-1.946	3.281
	=====	=====

KASTROOMOVERZICHT

(over de periode 1 januari t/m 30 juni)

(bedragen x € 1.000)	2014	2013
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen uit hoofde van beleggingen	1	-
Aankopen van beleggingen	-84.013	-60.539
Verkopen/Expiraties van beleggingen	88.447	66.839
Betalingen aan beheerkosten en rentelasten	-187	-161
	-----	-----
	4.248	6.139
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij (her)plaatsing van aandelen	5.041	6.742
Betaald bij aankoop eigen aandelen	-5.341	-6.580
	-----	-----
	-300	162
Netto kasstroom	3.948	6.301
	=====	=====
Liquide middelen begin verslagperiode	-3.514	347
Liquide middelen einde verslagperiode	434	6.648
	-----	-----
Mutatie liquide middelen	3.948	6.301



OVERZICHT EERSTE HALFJAAR 2014

datum	beurskoers in € per aandeel	intrinsieke waarde in € per aandeel	aantal aandelen	fonds- vermogen (x € 1.000)
31-12-2013	1,27	1,27	11.925.596	15.189
31-01-2014	1,09	1,10	12.726.585	13.943
28-02-2014	1,09	1,10	12.695.126	13.968
31-03-2014	1,04	1,04	13.492.053	14.030
30-04-2014	0,96	0,96	13.457.377	12.970
31-05-2014	1,03	1,03	12.866.106	13.290
30-06-2014	1,11	1,10	11.717.514	12.943

Performancevergelijking	30-06-2014		31-12-2013		verandering	
Beurskoers	€ 1,11		€ 1,27		-12,60%	
Intrinsieke waarde	€ 1,10		€ 1,27		-13,39%	
Euro/US Dollar	1,3644		1,3781		-0,99%	
Euro/Yen(¥ 10.000)	138,70		144,56		-4,05%	
	¥	€	¥	€	¥	€
Nikkei 225-index	15.162,10	109,32	16.291,31	112,70	-6,93%	-3,00%
Topix-index	1.262,56	9,1028	1.302,29	9,0086	-3,05%	1,05%

Diverse kengetallen portefeuille	30-06-2014	30-06-2013
Hefboom 1	2,42	1,00
Liquide middelen	3,09%	45,54%
Ongoing Charges Figure 2	1,30%	1,15%
Turnover ratio 3	1182,36%	813,99%

1. De hefboom geeft aan hoeveel sneller de waarde van het fonds verandert ten opzichte van de onderliggende waarde bij een gelijkblijvende valutakoers. De bewegingen van de valuta hebben een 1-op-1 uitwerking op het fonds.
2. De Ongoing Charges Figure (OCF) is een kostenratio en is als volgt berekend: totale kosten (exclusief performance fee voor zover van toepassing) gedeeld door het gemiddelde fondsvermogen van de beleggings-instelling. Het gemiddelde fondsvermogen wordt op dagbasis berekend.
3. 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 = roeyement 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.



intereffekt
japanse
warrants

PORTEFEUILLEVERDELING

Naar sectoren:	30-06-2014	31-12-2013
Index	100,00%	100,00%
	=====	=====

Naar asset mix:	30-06-2014	31-12-2013
Warrants	96,91%	97,52%
Liquide middelen	3,09%	2,48%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Intereffekt Investment Funds N.V.

ADRESSEN

Intereffekt Investment Funds N.V.

Sewei 2

8501 SP Joure

T (0513) 48 22 22

F (0513) 41 63 65

[W www.intereffektfonds.nl](http://www.intereffektfonds.nl)

[E info@intereffektfonds.nl](mailto:info@intereffektfonds.nl)

Directie en Vermogensbeheerder:

TRUSTUS Capital Management B.V.

Sewei 2

8501 SP Joure

T (0513) 48 22 00

F (0513) 41 63 65

[W www.trustus.nl](http://www.trustus.nl)

[E info@trustus.nl](mailto:info@trustus.nl)