

Kempen European High Dividend Fund N.V.

JAARVERSLAG 2016/2017

Kempen

Inhoudsopgave

Profiel	4
Verslag van de Raad van Toezicht	5
Kerncijfers	7
Kerncijfers per aandelenklasse	7
Beleggingsresultaat per aandelenklasse	9
Bestuursverslag	10
Resultaat per aandelenklasse	10
Macro-economische ontwikkeling	11
Ontwikkelingen op de aandelenmarkt	11
Beleggingsbeleid	12
Vooruitzichten	12
Beheersing van de risico's	13
Risicofactoren	14
Overige informatie	15
Beloningsbeleid	17
Jaarrekening	20
Balans	20
Winst- en verliesrekening	21
Kasstroomoverzicht	22
Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	23
Beleggingen	40
Overige gegevens	43
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	44

Kempen European High Dividend Fund N.V.

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal)

Raad van Toezicht

Drs. B. Vos, voorzitter
C.S.M. Molenaar RBA
Drs. G.L. Sirks
Dr. D.A.M. Melis MBA (per 20 maart 2017)

Directie

Kempen Capital Management N.V.,
vertegenwoordigd door:
Drs. P.A.M. Gerla
C.T.L. Korthout (per 17 augustus 2017)
Drs. H.Th. Luttenberg RBA

Bewaarder en Depotbank

BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Graadt van Roggenweg 250
3531 AH Utrecht

Fondsadministrateur

Tot 16 juni 2016:
Kempen Capital Management N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Vanaf 16 juni 2016:
BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Graadt van Roggenweg 250
3531 AH Utrecht

Fund agent

Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Paying agent & Transfer agent

Tot 19 december 2016:
Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Vanaf 19 december 2016:
F. van Lanschot Bankiers N.V.
Hoogse Steenweg 29
5211 JN 's-Hertogenbosch

Onafhankelijke Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Fascinatio Boulevard 350
3065 WB Rotterdam

Adres

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

Telefoon

020-348 8910

Website

www.kempen.com/nl/asset-management

E-mail

info@kempen.nl

Profiel

Soort belegging

Kempen European High Dividend Fund N.V. (KEHDF) is een beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van Europese beursgenoteerde ondernemingen met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement.

Doelstelling

De belangrijkste doelstelling van KEHDF is om op lange termijn een hoger totaal beleggingsresultaat (in de vorm van koerswinsten en netto-dividenden) te behalen dan de benchmark, de MSCI Europe Net Total Return Index (berekend in euro's).

Fondskostenmerken

KEHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. KEHDF is een aan Euronext Amsterdam N.V. genoteerde open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij KEHDF, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, dagelijks uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

Aandelenklassen

KEHDF bestaat uit vijf aandelenklassen, te weten N, R, X, Y en Z. De aandelenklassen verschillen onderling onder andere qua kostenstructuur, beschikbaarstelling aan specifieke distributeurs en handelsplatformen waarmee orders in de aandelenklasse ingelegd kunnen worden. Ultimo boekjaar waren de aandelenklassen N, X en Y actief. Klasse N is beursgenoteerd. Klasse X en Y zijn niet-beursgenoteerd.

Meer informatie over de kostenstructuur per aandelenklasse kunt u vinden in het prospectus op www.kempen.com/nl/asset-management.

Overige informatie

Kempen Capital Management N.V. (KCM) is beheerder van KEHDF. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. KEHDF is als Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE) opgenomen in het register beleggingsinstellingen van de AFM onder de vergunning van KCM.

Voor (de aandelenklassen van) KEHDF zijn een Essentiële Beleggersinformatie en een prospectus opgesteld met informatie over o.a. het product, de kosten en de risico's. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van KCM en kunnen eveneens geraadpleegd worden op www.kempen.com/nl/asset-management.

Verslag van de Raad van Toezicht

Hierbij bieden wij u de jaarrekening over het boekjaar 2016/2017 aan, zoals opgemaakt door de beheerder, Kempen Capital Management (KCM), alsmede het bestuursverslag.

De Raad van Toezicht (RvT) heeft zich ervan vergewist dat de beheerder zich in het boekjaar bij de uitvoering van zijn beheertaak heeft laten leiden door de *'Principles of Fund Governance'*.

Richtlijnen voor verantwoord bestuur

In de Wet financieel toezicht (Wft) is in het kader van een integere bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening bepaald dat beheerders van beleggingsinstellingen belangenverstrengelingen tegengaan en handelen in het belang van beleggers (art. 4:11, 4:14 en 4:25 Wft).

Voor beheerders van beleggingsinstellingen die vallen onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), heeft de brancheorganisatie Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) een set richtlijnen opgesteld, de *'Principles of Fund Governance'*. Doel hiervan is om nadere richtlijnen te geven voor de organisatorische opzet en werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen. Daarmee wil DUFAS waarborgen scheppen voor de integere uitoefening van de bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening.

Alle beleggingsinstellingen die KCM beheert en die onder toezicht staan van de AFM, fungeren onder een toezichtsorgaan. Deze toezichtfunctie kan bijvoorbeeld worden uitgeoefend door de depositary van de beleggingsinstelling of door een RvT. De belangrijkste taak van de RvT is erop toe te zien dat KCM als beheerder van de onder toezicht staande beleggingsinstellingen handelt in het belang van de deelnemers in die beleggingsinstellingen, en dat ze haar organisatie zo inricht dat belangentegenstellingen worden tegengegaan. De rol van de RvT ligt ook vast in de *'Principles of*

Fund Governance', waarin KCM de DUFAS-richtlijnen heeft geïmplementeerd en vastgelegd. Dit document is beschikbaar via www.kempen.com/nl/asset-management.

De RvT heeft tevens een adviesfunctie. De taken en bevoegdheden van de RvT zijn vastgelegd in een reglement, waarin ook een lijst van besluiten is opgenomen, waarvoor goedkeuring van de RvT is vereist. Dit reglement is eveneens te vinden op www.kempen.com/nl/asset-management.

In 2017 is de herziene Nederlandse Corporate Governance Code (Code) in werking getreden. Eén van de bepalingen van deze Code betreft de benoemings- en herbenoemingstermijn van leden van raden van commissarissen. In plaats van een benoemingstermijn voor commissarissen van drie keer vier jaar, is in de herziene Code een benoemingstermijn van twee keer vier jaar het uitgangspunt. In het reglement van de RvT is voor de bepaling van de zittingstermijn van RvT leden aansluiting gezocht bij de Code. Ook nu wordt wederom de Code gevolgd en is de zittingstermijn conform de herziene bepalingen aangepast.

Werkzaamheden in het boekjaar

In december 2016 is de heer Sirks voor een periode van vier jaar herbenoemd tot lid van de RvT. In maart 2017 is mevrouw Melis benoemd tot lid van de RvT. Deze benoeming geldt voor een periode van vier jaar.

De RvT heeft in het boekjaar 2016/2017 vijfmaal vergaderd, waarbij één vergadering telefonisch heeft plaatsgevonden. De RvT heeft zich tijdens deze vergaderingen onder meer laten informeren over het door de beheerders gevoerde beleggingsbeleid, de behaalde performance, de uitgifte en inkoop van deelnemingsrechten, alsmede de kosten en de compliance rondom de beleggingsfondsen. Verder heeft de RvT zich laten informeren over de verslaglegging, de (administratieve) organisatie en de ontwikkelingen in de markt. In het kader van Governance en wet- en regelgeving heeft de RvT

zich onder andere laten informeren over de visie van de beheerder op lange termijn waardecreatie, duurzame groei en betrokken aandeelhouderschap. Ook heeft de beheerder toelichting verschaft op de invoering van MiFID II-regels, die op 1 januari 2018 van kracht worden.

RvT en directie KCM hebben gesproken over het voorkomen van mogelijke schijn van belangenverstrengeling in geval directieleden zouden beleggen in door KCM beheerde beleggingsinstellingen.

Zo zijn tevens, conform het reglement van de RvT, een aantal door de beheerder voorgestelde wijzigingen in het fonds besproken en goedgekeurd.

Jaarverslag 2016/2017

De RvT heeft het jaarverslag 2016/2017 uitvoerig besproken met de beheerder en de onafhankelijke accountant, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. In de vergadering van 12 december 2017 heeft de onafhankelijke accountant een toelichting gegeven op de uitgevoerde controles van de jaarrekeningen. Op de vergadering van 20 maart 2017 is de onafhankelijke accountant van het ISAE 3402 type 2-rapport 2016, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., aanwezig geweest voor een toelichting en een gesprek over het rapport.

Amsterdam, 21 december 2017

Raad van Toezicht

Kerncijfers

Kerncijfers per aandelenklasse

KLASSE N	01-10-2016 t/m 30-09-2017	01-10-2015 t/m 30-09-2016	01-10-2014 t/m 30-09-2015	01-10-2013 t/m 30-09-2014	01-10-2012 t/m 30-09-2013
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	148.200	130.195	730.644	764.916	616.050
Aantal uitstaande aandelen	20.183.285	19.796.066	107.388.171	107.473.763	92.035.077
Intrinsieke waarde per aandeel (voor winstbestemming) (€)	7,34	6,58	6,80	7,12	6,69
Beurskoers (€)	7,36	6,56			
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,32 ¹	0,33	0,34	0,33	0,31
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde	16,91	1,60	0,0	11,30	17,60
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de beurskoers (%)	17,45				
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	22.178	10.387	10.161	79.173	93.426
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	(1.074)	(4.750)	(6.520)	(7.006)	(7.872)
Resultaat (x € 1.000)	21.104	5.637	3.641	72.167	85.554

¹ Dit betreft de over het boekjaar uitgekeerde (interim)dividenden en is tevens het dividendvoorstel.

KLASSE X	01-10-2016 t/m 30-09-2017	06-09-2016 t/m 30-09-2016
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	84.251	89.620
Aantal uitstaande aandelen	11.443.816	13.624.057
Intrinsieke waarde per aandeel (voor winstbestemming) (€)	7,36	6,58
Transactieprijs (€)	7,36	6,56
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,32 ²	0,08
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	17,19	1,60
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de transactieprijs (%)	17,76	
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	14.062	(1.783)
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	(479)	(37)
Resultaat (x € 1.000)	13.583	(1.820)

KLASSE Y	01-10-2016 t/m 30-09-2017	20-07-2016 t/m 30-09-2016
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	548.175	434.061
Aantal uitstaande aandelen	74.543.497	65.980.554
Intrinsieke waarde per aandeel (voor winstbestemming) (€)	7,35	6,58
Transactieprijs (€)	7,36	6,56
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,32 ²	0,16
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	17,05	1,60
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de transactieprijs (%)	17,76	
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	77.194	8.639
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	(3.168)	(490)
Resultaat (x € 1.000)	74.026	8.149

² Dit betreft de over het boekjaar uitgekeerde (interim)dividenden en is tevens het dividendvoorstel.

Beleggingsresultaat per aandelenklasse

KLASSE N	01-10-2016 t/m 30-09-2017	01-10-2015 t/m 30-09-2016	01-10-2014 t/m 30-09-2015	01-10-2013 t/m 30-09-2014	01-10-2012 t/m 30-09-2013
Inkomsten (€)	0,30	0,31	0,32	0,31	0,31
Waardeveranderingen (€)	0,84	(0,20)	(0,22)	0,48	0,84
Bruto beleggingsresultaat (€)	1,14	0,11	0,10	0,79	1,15
Kosten (€)	(0,05)	(0,05)	(0,06)	(0,07)	(0,10)
Netto beleggingsresultaat (€)	1,09	0,06	0,04	0,72	1,05

KLASSE X	01-10-2016 t/m 30-09-2017	06-09-2016 t/m 30-09-2016
Inkomsten (€)	0,29	0,00
Waardeveranderingen (€)	0,86	(0,13)
Bruto beleggingsresultaat (€)	1,15	(0,13)
Kosten (€)	(0,04)	(0,00)
Netto beleggingsresultaat (€)	1,11	(0,13)

KLASSE Y	01-10-2016 t/m 30-09-2017	20-07-2016 t/m 30-09-2016
Inkomsten (€)	0,30	0,04
Waardeveranderingen (€)	0,83	0,09
Bruto beleggingsresultaat (€)	1,13	0,13
Kosten (€)	(0,05)	(0,01)
Netto beleggingsresultaat (€)	1,08	0,12

Het gemiddeld aantal aandelen, zoals dat wordt gebruikt in de berekening van het beleggingsresultaat per aandeel, wordt bepaald als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen op dagbasis (klasse N 19.601.631; klasse X 12.256.960; klasse Y 68.180.414) gebaseerd op het aantal dagen dat de intrinsieke waardebepaling plaatsvindt gedurende boekjaar. Voor de kerncijfers over het boekjaar 2013 en eerder is het gemiddeld aantal aandelen gehanteerd, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen primo, medio en ultimo boekjaar.

Bestuursverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over het boekjaar 2016/2017 van KEHDF, dat de periode omvat van 1 oktober 2016 tot en met 30 september 2017. In dit bestuursverslag komen eerst de resultaten van KEHDF aan bod, waarna de macro-economische omgeving en de marktontwikkelingen worden toegelicht. Vervolgens komt het beleggingsbeleid aan bod. Na een beknopt vooruitzicht voor het komend boekjaar volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

Dividendvoorstel

Voorgesteld wordt om over het boekjaar 2016/2017 een contant dividend van € 0,32 per gewoon aandeel N, X en Y uit te keren. Dit bedrag is voor klasse N, X en Y in de vorm van vier (interim)dividenden betaalbaar gesteld in februari, mei, augustus en november 2017 zodat geen slotdividend resteert.

Resultaat per aandelenklasse

In de tabel hieronder staan de rendementen op basis van de intrinsieke waarde en de beurskoers weergegeven. Er is rekening gehouden met het in het boekjaar uitgekeerde dividend.

30-09-2017	KLASSE N	KLASSE X	KLASSE Y
Waardes per aandelenklasse (€):			
Transactieprijs	7,36	7,36	7,36
Intrinsieke waarde (voor winstbestemming) (€)	7,34	7,36	7,35
Uitgekeerd dividend per aandeel in het boekjaar (€)	0,32	0,32	0,32
Omvang beleggingsinstelling:			
Fondsomvang (x € 1.000)	148.200	84.251	548.175
Aantal uitstaande aandelen	20.183.285	11.443.816	74.543.497
Performance (%) over het boekjaar op basis van:			
Beurskoers	17,5	17,8	17,8
Intrinsieke waarde	16,9	17,2	17,0
Benchmark	16,2	16,2	16,2
Performance (%) over het boekjaar t.o.v. de benchmark op basis van:			
Beurskoers	1,2	1,5	1,5
Intrinsieke waarde	0,7	1,0	0,8

Macro-economische ontwikkeling

Het afgelopen jaar wist de politiek markten veelvuldig in beweging te brengen. In november 2016 won Donald Trump, tegen de verwachtingen in, de Amerikaanse presidentverkiezingen. Hierop stegen Amerikaanse aandelen in waarde en liepen renteniveaus op. Hoewel de economie al bijna op volle toeren draaide, verwachtten beleggers nog een extra economische impuls van Trump zijn ambitieuze economische plannen. Door het uitblijven van de realisatie van verkiezingsbeloftes is de reflatie trade inmiddels weer (deels) uitgeprijsd, maar de Amerikaanse economie hield het groeimomentum afgelopen jaar vast. De Amerikaanse centrale bank (Fed) zette verdere rentestappen en kondigde tevens aan om de balans te gaan afbouwen door aflopende obligaties in de diverse opkoopprogramma's niet langer te vervangen door nieuwe.

Na de politieke verrassing in de Verenigde Staten, kwam Europa in de schijnwerpers te staan. Hier moesten, onder andere, de Nederlanders, Fransen en Duitsers naar de stembus. Hoewel populisten in geen van de landen aan de macht kwamen, liepen de gevestigde partijen wel averij op. Beleggers waren echter gerustgesteld. De gepercipieerde kans op het wanordelijk uit elkaar vallen van de Europese Unie (EU) of de euro daalde, met name na de verkiezingsuitslag in Frankrijk waarbij Marine Le Pen het aflegde tegen Emmanuel Macron. Het afgenomen politieke risico gaf, in combinatie met de verrassend goede economische data en het extreem ruime monetaire beleid, Europese aandelen een impuls. Hoewel de inflatie nog altijd laag is, bereidde de ECB de markten langzaam voor op een verdere afbouw van de opkoopprogramma's.

Afgelopen jaar begon de Britse economie de gevolgen van het Brexit-besluit te voelen. Hoewel een recessie is uitgebleven is de economische groei wel sterk vertraagd. Door de depreciatie van het Britse pond, is de inflatie sterk

opgelopen. Dit holt de koopkracht uit. Waar zich in eerste instantie een 'harde' Brexit aftekende, waarbij het Verenigd Koninkrijk de Europese interne markt verlaat, is dat nu niet meer zeker. Afgelopen jaar probeerde premier Theresa May haar mandaat tijdens vervroegde verkiezingen te versterken, maar dit liep uit op een mislukking. Een 'harde' Brexit lijkt steeds minder waarschijnlijk, maar de onduidelijkheid over de toekomstige relatie tussen het Verenigd Koninkrijk en Europa blijft groot. Sinds de 'echtscheidingsonderhandelingen' in juni van start gingen is er nog maar weinig vooruitgang geboekt.

Met het vijfjaarlijkse Partijcongres voor de deur in november 2017 stond economische stabiliteit hoog op het prioriteitenlijstje van de Chinese beleidsmakers. De rest van Azië lifte mee op de stabiele Chinese groei, de synchrone economische opleving in ontwikkelde landen en het hiermee samenhangende aangetrokken wereldhandelsmomentum. Opkomende (grondstof-exporterende) landen in Latijns-Amerika profiteerden van hogere grondstofprijzen. Bovendien stelt de daling van de inflatie in deze landen centrale banken in staat om de economie te ondersteunen. Opkomende landen in Europa hadden afgelopen jaar baat bij de economische opleving van de eurozone.

Ontwikkelingen op de aandelenmarkt

De aandelenmarkten continueerden de positieve trend van de afgelopen jaren. Het vierde kwartaal van 2016 stond in het teken van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Waar vooraf rekening werd gehouden met een terugval van de aandelenmarkten bij winst van Donald Trump, bleek het tegendeel waar en stegen aandelen vervolgens flink door.

Een lange periode hebben groeiaandelen een sterke out performance ten opzichte van value ('waarde') aandelen laten zien. Sinds het eerste kwartaal in 2016 was een kentering zichtbaar die

ook in de verslagperiode doorzette. Er is meer aandacht voor de waardering van aandelen, omstandigheden waar het KEHDF van kan profiteren.

Over de verslagperiode behoorden financiële waarden duidelijk tot de beste presterende sectoren, vooral gedreven door forse koersstijgingen van banken. Ook de sector basismaterialen deed het goed. De minst presterende sectoren waren de defensieve sectoren, dagelijkse consumentgoederen en telecommunicatie, al eindigden alle sectoren in de plus.

Beleggingsbeleid

Zoals beschreven, bleef de relatieve performance van het Fonds licht voor bij de sterk stijgende markt.

Over de gehele verslagperiode was de allocatie naar sectoren (resultante van ons bottom-up proces) sterk positief, terwijl de aandelenselectie eveneens positief bijdroeg. Vooral de overweging naar de best presterende sector financiële waardes was positief. De selectie binnen financiële waardes droeg echter negatief bij door onze voorkeur voor verzekeraars (die sterk achter bleven bij banken). Aandelenselectie binnen dagelijkse consumenten goederen, telecommunicatie en basismaterialen was positief.

We voerden in de verslagperiode viermaal de kwartaal herweging door. We zien nog steeds een grote dispersie in waardering, zowel binnen de sector als tussen de sectoren. Voorbeelden van aantrekkelijk gewaarde aandelen die zijn toegevoegd waren Mediobanca, Philips Lighting, Aggreko, Enel, Galp Energia, Renault, Telenor, Dixons Carphone en WPP.

Aandelen die werden verkocht waren de aandelen die vaak niet meer aantrekkelijk waren gewaardeerd. Intermediate Capital Group, Sampo, Nestle, Terna, BASF, Randstad, Tele 2, Siemens en Diageo, werden na flinke koersstijgingen verkocht. Daarnaast verkochten

we AmecFosterWheeler na een overname bod van concurrent Wood Group.

Vooruitzichten

Algemeen

De positieve macro-economische omgeving houdt naar verwachting voorlopig aan. Hoewel de huidige Amerikaanse conjunctuurencyclus al lang duurt, verwachten we niet dat de Verenigde Staten komend jaar al in een recessie terecht komen. Op korte termijn kan de economische groei wel wat tegenvallen als gevolg van de orkanen die de Verenigde Staten hebben geraakt, maar daarna voorzien we weer een herstel. De kredietverlening is nog niet excessief, van speculatieve bedrijfsinvesteringen is nog geen sprake en de monetaire omstandigheden blijven ruim. Voor de eurozone voorzien we een stabiele groei. De sterke euro vormt een tegenwind voor de export, maar de groei-impact is vermoedelijk minder groot dan in het verleden. De groei zal niet gedreven worden door de externe sector maar door de binnenlandse sector. In de aanloop naar de Italiaanse verkiezingen zal het politieke risico in Europa vermoedelijk weer stijgen, maar een Italeave behoort niet tot ons centrale scenario. De economische groei in Japan zet vermoedelijk door. Het land weet niet alleen te profiteren van de aantrekkende wereldhandel, de binnenlandse bestedingen dragen ook steeds meer bij. De economie zal profiteren van hogere reële beschikbare inkomens, budgettaire stimulering en voorbereidingen op de Olympische Spelen in Tokio. Voor het Verenigd Koninkrijk zijn de vooruitzichten minder positief. Als gevolg van de keuze voor Brexit voorzien we een sterke groeivertraging. Brexit zet naar verwachting een rem op de private consumptie en investeringen.

De hoge inflatie beperkt de koopkracht, terwijl bedrijven door een hoge mate van onzekerheid investeringen mogelijk uit gaan stellen. Tegelijkertijd verzachten een sterke export, als gevolg van het zwakke pond en een sterke externe vraag, een pauze in de budgettaire verkrapping en een ruim monetair beleid de val.

In China vertraagt de groei zeer langzaam. De overheid orkestreert een zachte landing door stimulerende en verkrappende maatregelen af te wisselen. Voor een harde landing als gevolg van een schulden crisis zijn we niet bang. Per saldo blijven de economische vooruitzichten goed en hier weten opkomende landen van te profiteren.

Ondanks de gunstige groei-omgeving en het zeer ruime monetair beleid van de afgelopen jaren, blijft de inflatie in de meeste ontwikkelde landen komend jaar gematigd. Hoewel de economie en arbeidsmarkt langzamer krapper worden, heeft dit nog niet geleid tot een stijging van het algemeen prijspeil. De angst voor deflatie is echter verdwenen. Voor de grote centrale banken is dit aanleiding om langzaam minder verruimingsgezind te worden. Centrale bankiers gaan naar verwachting stappen zetten om het monetair beleid langzaam te normaliseren. De Amerikaanse centrale bank (Fed) is begonnen met de afbouw van de balans en zal de beleidsrente het komende jaar verder optrekken. De Europese Centrale Bank (ECB) zal het opkoopprogramma voor obligaties per 2018 langzaam verder afbouwen, terwijl de Bank of England vermoedelijk een eenmalige beleidsrenteverhoging gaat doorvoeren. Alleen voor de Japanse centrale bank (BoJ) voorzien we het komende jaar geen monetair koerswijziging.

Vooruitzichten KEHDF

We verwachten de komende tijd beperkte aandelenrendementen: het programma van kwantitatieve verruiming heeft ervoor gezorgd dat toekomstige rendementen naar voren zijn gehaald. Het dividend zal vervolgens weer een belangrijk onderdeel van het totaalrendement gaan vormen. Ten tweede zal een toenemende volatiliteit ertoe leiden dat onze driemaandelijks herweging waarde gaat toevoegen.

Tot slot verwachten we dat onze gedisciplineerde waarderingsaanpak gaat profiteren van een verdere normalisering van waarderingsverschillen.

We blijven ons vizier op aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven richten. Wanneer we onze waarderingsanalyse uitvoeren, eisen wij dat de waardering van onze aandelen via een veiligheidsmarge steun biedt. We gebruiken een Earnings Power Value-benadering (EPV) dat gebaseerd is op het waarderingsraamwerk van de Columbia Business School. Met behulp van de EPV kunnen we drie waarderingscomponenten onderscheiden: de waarde van de activa, het winst genererend vermogen en de waarde van het groeipotentieel. Deze benadering onderscheidt drie waarderingscomponenten: bezittingen van onderneming, de winstcapaciteit en (potentiele) groei. Het maakt beter inzichtelijk waar men als investeerder voor betaalt, rekening houdend met een normalisering van de winstgevendheid.

Daarnaast nemen wij ook ESG (Environmental, Social, Governance) risico's mee in onze analyses en bespreken deze met de senior managements van de ondernemingen waarin we investeren.

KEHDF biedt een voortschrijdend dividendrendement van zo'n 4,4%. We blijven voor de nabije toekomst optimistisch over de vooruitzichten voor dividendgroei.

Beheersing van de risico's

KCM Portfolio Risk Management ziet toe op de naleving van de beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van de in de prospectus genoemde restricties die gelden ten aanzien van het beleggingsbeleid. In geval van een mogelijke afwijking van deze beleggingsrestricties, bespreekt KCM Portfolio Risk Management deze met de portfolio manager.

Indien nodig rapporteert KCM Portfolio Risk Management de afwijking aan de directie en worden correctieve maatregelen getroffen. De directie bewaakt tevens het voldoen aan wet- en regelgeving en aan de beurs-voorschriften.

Daarnaast beschikt de directie over een risicobeheersingsprocedure waarmee het werkelijke risico van de posities en het aandeel

daarvan in het totale risicoprofiel van KEHDF kan worden bewaakt en gemeten. De directie beschikt over een procedure voor een accurate en onafhankelijke evaluatie van de waarde van OTC-derivaten (indien van toepassing).

Risicofactoren

Het doel van KEHDF is het beleggen van vermogen teneinde de aandeelhouders in de resultaten te doen delen. Naast het innemen van rechtstreekse posities kan gebruikgemaakt worden van derivaten, zoals opties, futures, (valuta)termijncontracten en dergelijke.

KEHDF is geschikt voor beleggers die accepteren dat het rendement van het fonds volatiel is en die mogelijke significante verliezen kunnen dragen.

Met betrekking tot KEHDF is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hieronder uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's waaraan KEHDF onderhevig kan zijn, inclusief het raamwerk dat KCM heeft opgezet om deze risico's te beheersen, verwijzen wij naar het prospectus en/of naar de beleidsstukken van KCM ten aanzien van het risicomanagement van de hieronder genoemde risicocategorieën. KCM Portfolio Risk Management rapporteert periodiek aan de RvT over deze verschillende risicocategorieën.

Marktrisico

De beleggingen van KEHDF zijn blootgesteld aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen kan fluctueren en kan toe- of afnemen door een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op goederen- en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's kunnen verschillen

per beleggingscategorie, maar nemen toe door beperking van de spreiding van de beleggingen tot een bepaalde regio, sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat de hele markt of een bepaalde regio of sector daalt. Voor nadere kwantitatieve informatie over de portefeuille wordt verwezen naar de risicotoelichting en de portefeuillevverdeling in het hoofdstuk beleggingen, beiden onderdeel van de jaarrekening.

Valutarisico

Omdat de financiële instrumenten die door KEHDF worden gehouden in een andere valuta dan de basisvaluta kunnen luiden, kan KEHDF positief of negatief beïnvloed worden door regelgeving op het gebied van deviezencontrole of schommelingen in de wisselkoersen van de basis- en andere valuta. Veranderingen in de wisselkoersen kunnen de waarde van aandelen van KEHDF beïnvloeden en daarnaast ook de waarde van door KEHDF ontvangen dividenden en rente en de winst en verlies gemaakt door KEHDF. Indien de valuta waarin een financieel instrument luidt stijgt ten opzichte van de basisvaluta, dan kan de prijs van het financieel instrument ook stijgen. Omgekeerd kan een daling van de wisselkoers van de valuta de prijs van het financieel instrument negatief beïnvloeden. Voor zover KEHDF strategieën of instrumenten inzet om zich tegen het wisselkoersrisico te beschermen of dit af te dekken, is er geen garantie dat een (volledige) dergelijke afdekking of bescherming daadwerkelijk zal worden bereikt. Tenzij anderszins is vastgelegd in het beleggingsbeleid van KEHDF, is het niet vereist dat KEHDF dient te zorgen voor bescherming tegen of afdekking van het wisselkoersrisico voor een transactie.

Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar risicotoelichting en de portefeuillevverdeling in het hoofdstuk beleggingen, beiden onderdeel van de jaarrekening.

De impact van het valutarisico wordt meegenomen in de Value-at-Risk berekeningen

die in de toelichtingen in de jaarrekening onder de sectie “Marktrisico” zijn toegelicht.

Liquiditeitsrisico

De beheerder mag, namens KEHDF, beleggen in financiële instrumenten die een mindere liquiditeit hebben, wat inhoudt dat deze wellicht minder snel verkocht kunnen worden dan meer liquide beleggingen. Potentiële aandeelhouders moeten er zich derhalve van bewust zijn dat dit van invloed kan zijn op de termijn waarop opbrengsten worden uitgekeerd. Dit brengt ook met zich mee dat de prijzen van financiële instrumenten kunnen dalen wanneer men deze wil verkopen.

Hefboomrisico

KEHDF kan gebruikmaken van leverage door tijdelijk maximaal 10% van de activa te financieren met vreemd vermogen, of door gebruik van derivaten.

Hefboomwerking, door het gebruik van derivaten, zoals margin, of geleend geld door het fonds, kan het potentiële rendement van KEHDF verhogen. Leverage brengt grote risico's met zich mee. Indien KEHDF gebruikmaakt van leverage om te beleggen en de belegging behaalt niet het gewenste resultaat, dan zal het verlies groter zijn dan in het geval de belegging niet geleveraged wordt – hefboomwerking vergroot niet alleen de winsten maar ook de verliezen. Voorts brengt dergelijk vreemd vermogen (rente)kosten met zich mee, die de hoogte van het rendement kunnen beïnvloeden. Per 30 september 2017 zijn de activa van KEHDF geheel gefinancierd met eigen vermogen.

Overige informatie

Wijziging wet- en regelgeving

Het is per 1 augustus 2017 UCITS geoorloofd te beleggen in andere UCITS of andere instellingen voor collectieve belegging, mits aan een aantal voorwaarden wordt voldaan. Een van die voorwaarden luidt dat de andere UCITS of andere instellingen voor collectieve belegging volgens hun reglement in totaal maximaal 10% van hun eigen activa mogen beleggen in rechten van deelneming van andere UCITS of andere instelling voor collectieve beleggingen. Om KEHDF geschikt te maken als belegging voor andere beleggingsinstellingen met een UCITS-status is het beleggingsbeleid aangepast per 1 augustus 2017 door de toevoeging dat KEHDF zelf niet meer dan 10 procent van het fondsvermogen in andere UCITS of AIFs zullen beleggen.

Overige wijzigingen

Per 1 juli 2017 worden de door de Fondsen af te schrijven oprichtingskosten (indien van toepassing) en te betalen beheer en service fee over de intrinsieke waarde van de Fondsen, op dagelijkse basis berekend, in plaats van op maandelijkse basis. De vergoedingen worden ongewijzigd achteraf en op maandbasis betaald aan de beheerder door het Fonds. Er is geen sprake van vermindering van rechten en zekerheden of lastenverzwaring.

Interne beheersing en vergunning

Inleiding

Het is de verantwoordelijkheid van de directie van KCM om een adequaat stelsel van interne beheersingsmaatregelen te treffen om ervoor zorg te dragen dat de (financiële verantwoordings)processen betrouwbaar zijn.

KCM is in het bezit van vergunningen op basis van de artikelen 2:65 en 2:69b van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM te Amsterdam. KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is.

Verrichte werkzaamheden

De directie heeft een beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen op schrift gesteld die overeenkomt met de eisen zoals bedoeld in artikel 121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de Wft. Voor de directie hebben de 'Principles of Fund Governance' als leidraad gefungeerd in de uitvoering van haar werkzaamheden voor KEHDF. Dit document is te raadplegen op www.kempen.com/nl/asset-management.

Gedurende een boekjaar maakt de directie gebruik van meerdere middelen om de effectiviteit en de efficiëntie van de administratieve organisatie te bewaken. Naast het directe toezicht dat wordt uitgevoerd als onderdeel van de managementtaken, worden de volgende werkzaamheden uitgevoerd.

Door middel van een beoordeling worden periodiek op stelselmatige wijze de significante risico's bij KCM geïdentificeerd en beoordeeld. Deze risicobeoordelingen worden gefaciliteerd door de afdeling Risk Management Groep Risk Management Van Lanschot Groep, in overleg met de Interne Accountants Dienst en Groep Compliance. Tevens vindt periodiek een beoordeling plaats van de interne beheersingsmaatregelen die zijn opgesteld om

risico's te mitigeren en worden deze, indien nodig, geactualiseerd.

Jaarlijks wordt de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot de vermogensbeheeractiviteiten binnen KCM getoetst door middel van een ISAE 3402-controle (International Standard on Assurance Engagements). Deze controle wordt gedaan door een onafhankelijke, externe accountant waarbij een assurance rapportage wordt afgegeven. Naar aanleiding hiervan is voor het kalenderjaar 2016 een ISAE 3402 type II-rapport opgesteld. De directie van KCM is voornemens om ook voor het kalenderjaar 2017 een ISAE 3402 type II-rapport op te stellen.

Oordeel

Het geheel van direct toezicht en overige werkzaamheden geeft de directie geen aanleiding om te concluderen dat de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen als bedoeld in artikel 121 van het BGfo niet voldoen aan de uitgangspunten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

De directie heeft geen aanleiding te concluderen dat de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen gedurende het afgelopen boekjaar materiële tekortkomingen hebben vertoond.

Code Vermogensbeheerders DUFAS

KCM is lid van DUFAS, de Nederlandse vereniging van beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders. DUFAS heeft in 2014 de Code Vermogensbeheerders vastgesteld. Het verslag van KCM over de toepassing van deze code is te raadplegen op www.kempen.com/nl/asset-management/about-kcm/corporate-governance.

ESG-beleid

KCM biedt haar klanten een verantwoorde beleggingsoplossing. Dit betekent dat ook niet-financiële criteria zijn geïntegreerd in het beleggingsproces. Vaak worden deze criteria 'ESG-criteria' genoemd. ESG staat voor

environmental, social en governance. Het toepassen van ESG-criteria gaat hand in hand met het streven naar financieel rendement. Een gebrek aan aandacht voor ESG-aspecten kan immers het risicoprofiel van onze beleggingsportefeuille vergroten.

De portefeuilles van de eigen en externe fondsbeheerders worden periodiek gescreend op ESG-issues. Door middel van deze screening wordt onderzocht of er ondernemingen in de portefeuilles aanwezig zijn die met hun bedrijfsactiviteiten in meer of mindere mate in conflict zijn met de door KCM gehanteerde ESG-criteria. Als betrokken aandeelhouder met een lange termijn horizon gaan we in dialoog met de ondernemingen en fondsmanagers waarin we beleggen. Deze dialoog, engagement genoemd, beoogt verbetering te bewerkstelligen bij ondernemingen waar bepaalde ESG-aandachtsgebieden zijn geconstateerd. We voeren de dialoog met ondernemingen in de eigen beleggingsfondsen en met externe fondsmanagers. Indien engagement niet tot het gewenste resultaat leidt, kunnen ondernemingen of fondsmanagers worden uitgesloten van onze beleggingsportefeuilles.

Ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens worden direct uitgesloten. Tot slot is het uitoefenen van stemrecht een essentieel onderdeel van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap.

Voor meer informatie over het ESG-beleid verwijzen wij u naar www.kempen.com/nl/asset-management/responsible-investment.

Stembeleid

KEHDF heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen van door het fonds gehouden aandelen. Hiervoor werd gebruikgemaakt van de diensten van een stemadviesbureau en werd veelal elektronisch een stem uitgebracht. Het stembeleid en een stemverantwoording zijn te vinden op www.kempen.com/nl/asset-management.

Beloningsbeleid

Inleiding

De medewerkers, die werkzaam zijn voor KCM, zijn in dienst van Kempen & Co N.V., de moedermaatschappij van KCM. Kempen & Co N.V. is een dochtermaatschappij van F. van Lanschot Bankiers N.V. die op haar beurt een dochtermaatschappij van Van Lanschot Kempen N.V. is. Alle tot Van Lanschot Kempen N.V. behorende rechtspersonen, vennootschappen en bijkantoren worden hierna “Van Lanschot Groep” genoemd.

Voor KCM geldt zodoende het beloningsbeleid van Van Lanschot Groep, met dien verstande dat voor KCM tevens enkele specifieke, additionele bepalingen gelden, welke zijn beschreven in het beloningsbeleid en welke specifiek gericht zijn op de activiteiten van KCM en de beloningsregels die ten aanzien van die activiteiten gelden. Het beloningsbeleid is van toepassing op alle medewerkers die werkzaam zijn voor KCM. Uitgekeerde beloningen worden niet toegerekend aan individuele beleggingsinstellingen.

Algemene beginselen KCM beloningsbeleid

Van Lanschot Groep hanteert een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van Van Lanschot Groep. Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan voor Van Lanschot Groep aanvaardbaar is. Van Lanschot Groep draagt er zorg voor dat het beloningsbeleid binnen Van Lanschot Groep wordt toegepast. Het beloningsbeleid kent de volgende algemene beginselen die gelden voor alle medewerkers die werkzaam zijn voor KCM:

- X outperformance wordt beloond;
- X er wordt gedifferentieerd beloond;
- X de variabele beloning van een medewerker wordt gebaseerd op de prestaties van Van Lanschot Groep, KCM en de individuele prestaties;

- X de beoordeling van de persoonlijke prestaties wordt gebaseerd op zowel kwantitatieve (financiële) als kwalitatieve (niet-financiële) prestatiecriteria, waarbij bepaalde afdelingen alleen kwalitatieve criteria hanteren;
- X de variabele beloning wordt voor ten minste 50% gebaseerd op niet-financiële criteria;
- X de prestatiecriteria bevatten geen prikkels tot het nemen van onverantwoorde risico's;
- X in de verhouding tussen de vaste en variabele componenten van de beloning wordt op passende wijze rekening gehouden met de belangen van cliënten en de prestatiecriteria worden zo bepaald dat belangenconflicten voorkomen worden die zich kunnen voordoen tussen medewerkers en cliënten;
- X het toekennen van variabele beloning is mede gerelateerd aan de langetermijndoelstellingen van Van Lanschot Groep waarbij het toekennen van de variabele beloning aan KCM medewerkers mede is gerelateerd aan de langetermijndoelstellingen van Kempen & Co N.V. en KCM;
- X bij het beoordelen van prestaties op basis van de vastgestelde prestatiecriteria worden financiële prestaties gecorrigeerd voor (geschatte) risico's en kosten van kapitaal;
- X variabele beloning wordt alleen toegekend of uitgekeerd (inclusief het voorwaardelijk toegekende gedeelte) indien (i) dat te verenigen is met de financiële toestand van Van Lanschot Groep en de prestaties van Van Lanschot Groep, KCM en relevante medewerker zulks rechtvaardigen en (ii) Van Lanschot Groep voldoet aan de kapitaalbuffer die geldt op grond van de Wft en uitvoeringsregelgeving;
- X Van Lanschot Groep kent geen financiële diensten of andere activiteiten, beloningscomponenten of -structuren die

kunnen leiden tot het risico van onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers, noch zal zij die invoeren;

- X indien door Van Lanschot Groep geen winst wordt behaald in enig boekjaar, kunnen de bonuspools discretionair worden vastgesteld door de Raad van Bestuur met goedkeuring van de Raad van Commissarissen;
- X variabele beloning wordt alleen toegekend aan medewerkers die werkzaam zijn voor KCM indien KCM winst maakt; en
- X bij de herbeoordeling voorafgaand aan de uitbetaling en verwerving van de variabele beloning wordt de totale variabele beloning aanzienlijk verlaagd door middel van malus- of terugvorderingsregelingen indien Van Lanschot Groep geringe of negatieve prestaties levert of in geval van onbekwaam of incorrect gedrag van een medewerker.

De verdere uitwerking van het beloningsbeleid is terug te vinden op www.kempen.com/nl/asset-management. Hierin is onder andere een nadere beschrijving terug te vinden van de opbouw van de vaste en variabele beloningscomponenten. Ook de criteria op basis waarvan de hoogte van de variabele beloning bepaald wordt, welke afwijkende regels gelden voor bijvoorbeeld de medewerkers in een controlefunctie en welke delen van de variabele beloning voorwaardelijk zijn, zijn in dit beleid beschreven alsmede de governance rondom de jaarlijkse vaststelling van de variabele beloningen.

Toegekende beloningen KCM boekjaar 2017

KCM treedt per 31 december 2016 op als beheerder van 16 ABi's en 22 Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten (ICBE's). Het totaal aan vermogen onder beheer voor de ABi's per 31 december 2016 is € 1.801,2 miljoen, het totaal vermogen onder beheer voor ICBE's per 31 december 2016 is € 6.258,0 miljoen.

De tabel op de volgende pagina bevat informatie over de toegekende beloning aan Identified Staff. Onder Identified Staff van KCM wordt verstaan: KCM medewerkers, inclusief de directie van KCM, van wie de werkzaamheden het risicoprofiel van KCM of het risicoprofiel van door KCM beheerde fondsen materieel beïnvloeden, inclusief medewerkers die een hogere leidinggevende,

risiconemende of controlefunctie uitoefenen, alsmede medewerkers die een beloning ontvangen van ten minste hetzelfde niveau als van de categorieën van medewerkers die een hogere leidinggevende of risico nemende functie uitoefenen. KCM rekent geen personeelskosten toe aan individuele beleggingsinstellingen.

Onderstaande cijfers hebben betrekking op het boekjaar 2016 van KCM en zijn de laatst beschikbare.

	Hogere leidinggevende personen*	Leidinggevende functies	Overige medewerkers	Alle medewerkers
Aantal medewerkers (in Fte's, gemiddeld over boekjaar 2016)	5	32	153	190
Beloning 2016				
Totale vaste beloning	€2.161.097	€5.975.381	€12.587.199	€20.723.677
Totale variabele beloning**	€671.231	€1.453.528	€3.395.694	€5.520.453

* De heer P.A.M. Gerla is voorzitter van de directie van Kempen & Co N.V. en behoort uit dien hoofde tot de Identified Staff van Kempen & Co onder de regelgeving van Prudential Supervision of Credit institutions and investment firms (CRD IV). Hij is tevens directeur van KCM en zodoende opgenomen in de tabel in de categorie 'Hogere leidinggevende personen'. De heer P.A.M. Gerla behoort niet tot de Identified Staff van KCM.

** De variabele beloning betreft de variabele beloning die is betaald. Eventueel voorwaardelijk toegekende variabele beloning wordt verantwoord in de jaarverslagen over de boekjaren waarin de daadwerkelijke betaling van deze voorwaardelijke beloning plaatsvindt.

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: geen enkele persoon heeft in 2017 een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

Amsterdam, 21 december 2017

*Directie**
Kempen Capital Management N.V.

** Dhr. Gerla is in verband met ziekte niet in de gelegenheid geweest om de jaarrekening te autoriseren.*

Jaarrekening

Balans

vóór winstbestemming

	REFERENTIE	30-09-2017 x € 1.000	30-09-2016 x € 1.000
BELEGGINGEN	I		
Aandelen		753.348	649.731
VORDERINGEN	II		
Af te wikkelen effectentransacties		4.353	2.227
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		39	407
Belastingen		4.391	3.874
Overige vorderingen en overlopende activa		1.043	593
		9.826	7.101
OVERIGE ACTIVA			
Liquide middelen	III	19.321	-
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		1.034	519
Schulden aan kredietinstellingen		-	2.103
Overige schulden en overlopende passiva	IV	834	334
		1.868	2.956
UITKOMST VAN VORDERINGEN EN ACTIVA MINUS KORTLOPENDE SCHULDEN		27.279	4.145
UITKOMST VAN ACTIVA MINUS KORTLOPENDE SCHULDEN		780.627	653.876
EIGEN VERMOGEN	V		
Geplaatst kapitaal		42.469	39.760
Agio		722.004	674.955
Algemene reserve		(92.751)	(72.507)
Onverdeeld resultaat		108.905	11.668
		780.627	653.876

Winst- en verliesrekening

	REFERENTIE	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
DIRECT RESULTAAT UIT BELEGGINGEN			
<i>Opbrengst uit beleggingen</i>			
Dividenden		29.592	30.621
Valutakoersverschillen		(190)	(822)
Overige opbrengsten		2	-
		<u>29.404</u>	<u>29.799</u>
INDIRECT RESULTAAT UIT BELEGGINGEN			
<i>Waardeveranderingen</i>			
Gerealiseerde winsten		31.500	25.081
Gerealiseerde verliezen		(6.395)	(34.039)
Ongerealiseerde winsten		82.082	28.225
Ongerealiseerde verliezen		(23.475)	(32.717)
		<u>83.712</u>	<u>(13.450)</u>
OVERIG RESULTAAT			
Op- en afslagen		<u>554</u>	<u>596</u>
SOM DER BEDRIJFSOPBRENGSTEN		113.670	16.945
Kosten			
	VI		
Beheerkosten		3.650	3.982
Service fee		1.054	1.279
Interest op liquide middelen		61	16
SOM DER BEDRIJFSLASTEN		4.765	5.277
RESULTAAT		<u>108.905</u>	<u>11.668</u>

Kasstroomoverzicht

	REFERENTIE	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN			
Resultaat		108.905	11.668
Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen		(83.712)	13.450
Aankopen van beleggingen		(318.817)	(283.154)
Verkopen van beleggingen		298.912	332.229
Mutatie in af te wikkelen effectentransacties		(2.126)	(3.120)
Mutatie (latente) belastingverplichtingen		(517)	556
Mutatie overige vorderingen en overlopende activa		(450)	(171)
Mutatie overige schulden en overlopende passiva		500	-
		<u>2.695</u>	<u>71.458</u>
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN			
Mutatie in af te wikkelen transacties eigen aandelen		883	423
Ontvangen bij (her)uitgifte eigen aandelen		128.996	46.192
Betaald bij inname eigen aandelen		(79.238)	(99.862)
Dividenduitkering		(31.912)	(34.766)
		<u>18.729</u>	<u>(88.013)</u>
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN		<u>21.424</u>	<u>(16.555)</u>
Liquide middelen begin van het boekjaar		(2.103)	14.452
Liquide middelen eind van het boekjaar	III	<u>19.321</u>	<u>(2.103)</u>
MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN		<u>21.424</u>	<u>(16.555)</u>

De liquide middelen betreffen zowel de direct opeisbare tegoeden bij banken als de schulden aan kredietinstellingen.

Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht

Algemeen

Soort belegging

Kempen European High Dividend Fund (KEHDF) is een beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van beursgenoteerde Europese ondernemingen met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement.

Fondskenmerken

KEHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 2:76a Burgerlijk Wetboek. KEHDF is (statutair) gevestigd in Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel Amsterdam, onder nummer 33302428.

KEHDF heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI).

KEHDF is een open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij KEHDF, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, dagelijks uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

KEHDF is een Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE).

Aandelenklasse

De gewone aandelen van KEHDF zijn verdeeld over meerdere aandelenklassen, te weten N, X, Y, R en Z. De aandelenklassen verschillen onderling onder andere qua kostenstructuur, beschikbaarstelling aan specifieke distributeurs en handelsplatformen waarmee orders in de aandelenklasse ingelegd kunnen worden. Ultimo boekjaar zijn de aandelenklassen N, X en Y actief. Klasse N is beursgenoteerd. Klasse X en Y zijn niet-beursgenoteerd.

Overige informatie

Kempen Capital Management N.V. (de beheerder) is statutair gevestigd aan de Beethovenstraat 300, 1077 WZ te Amsterdam. De beheerder is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 33181992.

Risicofactoren

Het doel van KEHDF is het beleggen van vermogen teneinde de aandeelhouders in de resultaten te doen delen. Naast het innemen van rechtstreekse posities kan gebruikgemaakt worden van derivaten, zoals opties, futures, (valuta) termijncontracten en dergelijke.

KEHDF is geschikt voor beleggers die accepteren dat het rendement van het fonds volatiel is en die mogelijke significante verliezen kunnen dragen.

Met betrekking tot KEHDF is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hieronder uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's verwijzen wij naar het prospectus.

Marktrisico

De beleggingen van KEHDF zijn blootgesteld aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen kan fluctueren en kan toe- of afnemen door een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op goederen- en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen. Marktrisico's kunnen verschillen per beleggingscategorie, maar nemen toe door beperking van de spreiding van de beleggingen tot een bepaalde regio, sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat de hele markt of een bepaalde regio of sector daalt.

VERDELING PORTEFEUILLE NAAR LAND	30-09-2017 x € 1.000	% van de portefeuille	30-09-2016 x € 1.000	% van de portefeuille
Groot-Brittannië	234.172	31,1	204.645	31,5
Nederland	102.558	13,6	77.901	12,0
Frankrijk	61.714	8,2	52.486	8,1
Noorwegen	61.640	8,2	35.876	5,5
Zwitserland	58.679	7,8	86.301	13,3
Italië	46.759	6,2	21.418	3,3
Duitsland	44.656	5,9	52.787	8,1
Zweden	42.280	5,6	67.230	10,3
Portugal	33.242	4,4	13.324	2,1
België	26.003	3,5	21.110	3,2
Overige landen	41.645	5,5	16.653	2,6
Totaal	753.348	100,0	649.731	100,0

VERDELING PORTEFEUILLE NAAR SECTOR	30-09-2017 x € 1.000	% van de portefeuille	30-09-2016 x € 1.000	% van de portefeuille
Basismaterialen	47.461	6,3	54.577	8,4
Consumentengoederen	74.581	9,9	96.160	14,8
Financiële waarden	190.598	25,3	158.534	24,4
Gezondheidszorg	65.541	8,7	63.674	9,8
Industriële waarden	90.402	12,0	77.968	12,0
Nutsbedrijven	79.855	10,6	48.080	7,4
Overige dienstverlening	22.600	3,0	-	0,0
Technologie	14.314	1,9	22.741	3,5
Telecommunicatie	75.335	10,0	65.623	10,1
Olie & Gas	74.581	9,9	44.831	6,9
Consumentendiensten	18.080	2,4	17.543	2,7
Totaal	753.348	100,0	649.731	100,0

Valutarisico

Omdat de financiële instrumenten die door KEHDF worden gehouden in een andere valuta dan de basisvaluta kunnen luiden, kan KEHDF positief of negatief beïnvloed worden door regelgeving op het gebied van deviezencontrole of schommelingen in de wisselkoersen van de basis- en andere valuta. Veranderingen in de wisselkoersen kunnen de waarde van aandelen van KEHDF beïnvloeden en daarnaast ook de waarde van door KEHDF ontvangen dividenden en rente en de winst en verlies gemaakt door KEHDF. Indien de valuta waarin een financieel instrument luidt stijgt ten opzichte van de basisvaluta, dan kan de prijs van het financieel instrument ook stijgen. Omgekeerd kan een daling van de wisselkoers van de valuta de prijs van het financieel instrument negatief beïnvloeden. Voor zover KEHDF strategieën of instrumenten inzet om zich tegen het wisselkoersrisico te beschermen of dit af te dekken, is er geen garantie dat een (volledige) dergelijke afdekking of bescherming daadwerkelijk zal worden bereikt. Tenzij anderszins is vastgelegd in het beleggingsbeleid van KEHDF, is het niet vereist dat KEHDF dient te zorgen voor bescherming tegen of afdekking van het wisselkoersrisico voor een transactie.

VERDELING VERMOGEN NAAR VALUTA	30-09-2017 x € 1.000	% van de NAV	30-09-2016 x € 1.000	% van de NAV
Euro	380.700	48,7	257.627	39,4
Britse pond	219.790	28,2	206.842	31,6
Noorse kroon	62.060	8,0	35.876	5,5
Zwitserse frank	59.753	7,7	86.301	13,2
Zweedse kroon	42.280	5,4	67.230	10,3
Deense kroon	15.817	2,0	-	-
Amerikaanse dollar	227	0,0	-	-
Totaal	780.627	100,0	653.876	100,0

Hefboomrisico

KEHDF kan gebruikmaken van leverage door tijdelijk maximaal 10% van de activa te financieren met vreemd vermogen, of door gebruik van derivaten. Hefboomwerking, door het gebruik van derivaten, zoals margin, of geleend geld door het fonds, kan het potentiële rendement van KEHDF verhogen. Leverage brengt grote risico's met zich mee. Indien KEHDF gebruikmaakt van leverage om te beleggen en de belegging behaalt niet het gewenste resultaat, dan zal het verlies groter zijn dan in het geval de belegging niet geleveraged wordt – hefboomwerking vergroot niet alleen de winsten maar ook de verliezen. Voorts brengt dergelijk vreemd vermogen (rente)kosten met zich mee, die de hoogte van het rendement kunnen beïnvloeden. Per 30 september 2017 zijn de activa van KEHDF geheel gefinancierd met eigen vermogen.

Kredietrisico

KEHDF belegt primair in aandelen en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico. Het bedrag dat het beste maximale kredietrisico weergeeft bedraagt € 29.147 (30 september 2016: € 7.101).

Liquiditeitsrisico

De beheerder mag, namens KEHDF, beleggen in financiële instrumenten die een mindere liquiditeit hebben, wat inhoudt dat deze wellicht minder snel verkocht kunnen worden dan meer liquide beleggingen. Potentiële aandeelhouders moeten er zich derhalve van bewust zijn dat dit van invloed kan zijn op de termijn waarop opbrengsten worden uitgekeerd. Dit brengt ook met zich mee dat de prijzen van financiële instrumenten kunnen dalen wanneer men deze wil verkopen.

Grondslagen voor opstellen jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van KEHDF over het boekjaar 1 oktober 2016 tot en met 30 september 2017 is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek, de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, die uitgegeven zijn door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Schattingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de directie van KEHDF zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

Vreemde valuta

De posten in de jaarrekening worden gewaardeerd met inachtneming van de valuta van de economische omgeving waarin de bedrijfsactiviteiten worden uitgeoefend (de functionele valuta). De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van KEHDF. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend in de functionele valuta tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de winst- en verliesrekening.

Vergelijking met voorgaand boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

De onder beleggingen opgenomen effecten worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, die op balansdatum gelijk is gesteld aan de beurskoers. Onder bijzondere omstandigheden geldt dat de directie de bevoegdheid heeft om een andere invulling aan de marktwaarde te geven dan de (laatste) beurskoers. Hier is in dit boekjaar geen gebruik van gemaakt.

Eventuele transactiekosten (provisie) bij aankopen van beleggingen zijn in de eerste periode van waardering in de winst- en verliesrekening verwerkt.

Beleggingen luidende in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde, inclusief transactiekosten en na eerste verwerking tegen (geamortiseerde) kostprijs. Indien geen sprake is van transactiekosten is de (geamortiseerde) kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering c.q. schuld.

Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit kas, banktegoeden en deposito's met een looptijd korter dan twaalf maanden. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Dividenden

De contante dividenden worden verantwoord op ex-datum.

Waardeveranderingen

Gerealiseerde en ongerealiseerde koers- en valutaresultaten op beleggingen worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening. Als gerealiseerde waardeverandering wordt het verschil gepresenteerd tussen de gerealiseerde verkoopopbrengst en de waarde aan het begin van het boekjaar of de aankoopprijs gedurende het boekjaar. De in een boekjaar gepresenteerde ongerealiseerde waardeveranderingen betreffen het verschil tussen de waarde aan het eind van het boekjaar en de waarde aan het begin van het boekjaar of de aankoopprijs gedurende het boekjaar.

Belastingen

KEHDF is een fiscale beleggingsinstelling en betaalt normaliter geen vennootschapsbelasting, mits de fiscale winst binnen acht maanden aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd en aan enkele andere voorwaarden wordt voldaan.

Grondslagen voor het opstellen van het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Toelichting op de balans

I Beleggingen

Dit betreft beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Het verloop van de beleggingen is als volgt:

AANDELEN	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-01-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	649.731	712.255
Aankopen	318.817	282.883
Verkopen	(298.912)	(332.229)
Waardeverandering	83.712	(13.178)
Stand eind van het boekjaar	753.348	649.731

Omloopsnelheid

De omloopsnelheid voor het boekjaar is 0,58 (58%, vorig boekjaar: 68%). De omloopsnelheid wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde eigen vermogen. De turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de uitgiften en inkomsten van eigen aandelen. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Derivaten

KEHDF kan overgaan tot het kopen, houden, dan wel verkopen van derivaten (derivaten, zoals opties, futures en warrants). Hier is in het boekjaar geen gebruik van gemaakt.

II Overige vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting en vorderingen betreffende gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

De vorderingen en overlopende activa bestaan voornamelijk uit opgelopen rente.

III Liquide middelen

De liquide middelen betreffen zowel de direct opeisbare tegoeden bij banken als schulden aan kredietinstellingen.

IV Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding, service fee en debet interest.

V Eigen vermogen

EIGEN VERMOGEN KLASSE N	AANTAL UITSTAANDE AANDELEN	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL €	EIGEN VERMOGEN x € 1.000
30-9-2017	20.183.285	7,34	148.200
30-9-2016	19.796.066	6,58	130.195
30-9-2015	107.388.171	6,80	730.644

EIGEN VERMOGEN KLASSE X	AANTAL UITSTAANDE AANDELEN	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL €	EIGEN VERMOGEN x € 1.000
30-9-2017	11.443.816	7,36	84.251
30-9-2016	13.624.057	6,58	89.620

EIGEN VERMOGEN KLASSE Y	AANTAL UITSTAANDE AANDELEN	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL €	EIGEN VERMOGEN x € 1.000
30-9-2017	74.543.497	7,35	548.175
30-9-2016	65.980.554	6,58	434.061

GEPLAATST KAPITAAL KLASSE N	AANTAL AANDELEN	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	AANTAL AANDELEN	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Beginstand boekjaar	19.796.066	7.918	107.388.171	42.955
(Her)uitgegeven	2.888.981	1.156	6.367.044	2.547
Ingenomen	(2.501.762)	(1.001)	(93.959.149)	(37.584)
Stand eind van het boekjaar	20.183.285	8.073	19.796.066	7.918

GEPLAATST KAPITAAL KLASSE X	AANTAL AANDELEN	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	AANTAL AANDELEN	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Beginstand boekjaar	13.624.057	5.450	-	-
(Her)uitgegeven	486.333	195	13.776.980	5.511
Ingenomen	(2.666.574)	(1.067)	(152.923)	(61)
Stand eind van het boekjaar	11.443.816	4.578	13.624.057	5.450

GEPLAATST KAPITAAL KLASSE Y	AANTAL AANDELEN	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	AANTAL AANDELEN	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Beginstand boekjaar	65.980.554	26.392	-	-
(Her)uitgegeven	14.796.557	5.919	67.745.755	27.098
Ingenomen	(6.233.614)	(2.493)	(1.765.201)	(706)
Stand eind van het boekjaar	74.543.497	29.818	65.980.554	26.392

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 104.000.000 verdeeld in 1 prioriteitsaandeel en 260.000.000 gewone aandelen (klasse N: 125.000.000; klasse X 25.000.000; klasse Y 100.000.000; klasse R: 5.000.000; klasse Z: 5.000.000) van elk € 0,40 nominaal. Per 30 september 2017 zijn 106.170.598 gewone aandelen en 1 prioriteitsaandeel geplaatst bij derden, volledig volgestort in contanten.

AGIO KLASSE N	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	183.720	725.430
Agio gestort bij (her)uitgifte	19.224	40.224
Agio onttrokken bij inname	(16.252)	(581.934)
Stand eind van het boekjaar	186.692	183.720

AGIO KLASSE X	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	86.020	-
Agio gestort bij (her)uitgifte	3.287	86.959
Agio onttrokken bij inname	(17.424)	(939)
Stand eind van het boekjaar	71.883	86.020

AGIO KLASSE Y	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	405.215	-
Agio gestort bij (her)uitgifte	99.215	416.048
Agio onttrokken bij inname	(41.001)	(10.833)
Stand eind van het boekjaar	463.429	405.215

Het agio betreft de resultaten van (her)uitgegeven en ingenomen aandelen boven de nominale waarde.

ALGEMENE RESERVE	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	(72.507)	(41.382)
Resultaatbestemming/winstbestemming	(20.244)	(31.125)
Stand eind van het boekjaar	(92.751)	(72.507)

ONVERDEELD RESULTAAT	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	11.668	3.641
Dividenduitkering	(31.912)	(34.766)
Onttrekking/dotatie algemene reserve	20.244	31.125
Resultaat verslagperiode	108.905	11.668
Stand eind van het boekjaar	108.905	11.668

VERMOGENSMUTATIESTAAT

01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
--	--

Vermogen begin van de verslagperiode	653.876	730.644
(Her)uitgegeven	128.996	46.192
Ingenomen	(79.238)	(99.862)
Stand eind van het boekjaar	703.634	676.974
Opbrengst uit beleggingen	29.404	29.799
Beheervergoeding	(3.650)	(3.982)
Service fee	(1.054)	(1.279)
Interest op liquide middelen	(61)	(16)
	24.639	24.522
Waardeveranderingen	83.712	(13.450)
Op- en afslagen	554	596
Nettoresultaat	108.905	11.668
Dividenduitkering	(31.912)	(34.766)
Vermogen eind van het boekjaar	780.627	653.876

Resultaatbestemming

De beheerder heeft bij het vaststellen van de jaarrekening het voornemen een contant dividend van € 0,08 per aandeel uit te keren. Dit besluit is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

VI Kosten

KOSTEN KLASSE N	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheerkosten	864	3.441
Service fee	208	1.124
	<u>1.072</u>	<u>4.565</u>

KOSTEN KLASSE X	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheerkosten	348	30
Service fee	129	7
	<u>477</u>	<u>37</u>

KOSTEN KLASSE Y	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheerkosten	2.438	511
Service fee	717	148
	<u>3.155</u>	<u>659</u>

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Onder gelieerde partijen wordt verstaan de Raad van Toezicht en de entiteiten binnen de Van Lanschotgroep, waaronder begrepen Kempen & Co N.V. en Kempen Capital Management N.V. (KCM). KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is. Kempen European High Dividend Fund N.V. (KEHDF) en de beheerder kunnen gebruik maken van diensten van gelieerde partijen. De beheerder is van mening dat de met gelieerde partijen overeengekomen voorwaarden marktconform zijn. Indien transacties in financiële instrumenten met gelieerde partijen buiten een gereguleerde markt of een andere markt in financiële instrumenten plaatsvinden, zal hieraan een onafhankelijke waardebeoordeling of een waardebeoordeling door een of meer bij de transactie betrokken partijen ten grondslag liggen.

VERGOEDING	GRONDSLAG
Beheervergoeding	Klasse N: 0,63% per jaar; Klasse X: 0,40% per jaar; Klasse Y: 0,50% per jaar; De bovengenoemde beheervergoedingen zijn conform het prospectus. Tot 1 juli 2017 is de vergoeding maandelijks betaalbaar en wordt het berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. Per 1 juli 2017 wordt de vergoeding dagelijks berekend en is de beheervergoeding maandelijks betaalbaar.
Performance fee klasse X	De hoogte van de prestatievergoeding wordt maandelijks vastgesteld en is afhankelijk van de performance van de aandelenklasse ten opzichte van de benchmark. De prestatievergoeding bedraagt maximaal 0,20%
Service fee	De service fee bedraagt 0,10% in 2016/2017 (2015/2016: 0,10%). De service fee dient ter dekking van de reguliere kosten van KEHDF en is conform prospectus. Onder de service fee vallen: ☒ administratiekosten; ☒ kosten voor bewaring van de financiële instrumenten; ☒ kosten ten behoeve van de agency diensten; ☒ accountantskosten; ☒ kosten voor de bewaarder; ☒ fiscale kosten; ☒ juridische kosten; ☒ kosten voor het toezicht; ☒ kosten voor de Raad van Toezicht; ☒ kosten ten behoeve van de Algemene Vergaderingen; en ☒ overige kosten van derden.

Tot 1 juli 2017 is de service fee maandelijks betaalbaar en wordt berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. Per 1 juli 2017 wordt de vergoeding dagelijks berekend en is de service fee maandelijks betaalbaar. De service fee wordt elk boekjaar opnieuw bepaald door de grootte van het per laatste dag van het voorgaande boekjaar.

Retourprovisies

Eventueel ontvangen retourprovisie komt volledig ten gunste van KEHDF. In het boekjaar is geen retourprovisie ontvangen.

VII Overige informatie met betrekking tot de kosten

Honoraria onafhankelijke accountant

De accountantskosten van KEHDF zijn inbegrepen in de service fee.

HONORARIA ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
<i>Soort dienstverlening</i>		
Controle jaarverslaggeving onafhankelijke accountant	23	19
Overige controles onafhankelijke accountant	-	9
Totaal	-	28

De hierboven toegelichte kosten betreffen de kosten toerekenbaar aan het boekjaar.

Op- en afslagen

Per saldo geldt dat bij uitgifte van aandelen de intrinsieke waarde per aandeel van KEHDF wordt verhoogd met een opslag van maximaal 0,60% en de intrinsieke waarde bij inname wordt verlaagd met een afslag van maximaal 0,60%. Op www.kempen.com/nl/asset-management staan de actuele op- en afslagpercentages vermeld. Deze op- of afslagen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt. Deze opbrengsten dienen als gedeeltelijke dekking van de gemaakte transactiekosten.

ONGOING CHARGES FIGURE (OCF)	01-10-2016 t/m 30-09-2017	01-10-2015 t/m 30-09-2016	01-10-2014 t/m 30-09-2015
Klasse N	0,78%	0,77%	0,83%
Klasse X	0,56%	0,57%	0,00%
Klasse Y	0,66%	0,72%	0,00%

VERGELIJKING KOSTEN MET PROSPECTUS	Bedrag	%	Prospectus
Klasse N	1.072	0,78%	0,78%
Klasse X	477	0,56%	0,55%
Klasse Y	3.155	0,66%	0,65%

De OCF over het boekjaar wordt berekend als: TK / GEV , waarbij TK = Totale Kosten en GEV = Gemiddeld Eigen Vermogen. Onder Totale Kosten worden alle in de winst- en verliesrekening

verantwoorde kosten begrepen met uitzondering van interestkosten. De OCF wordt berekend conform de richtlijnen van de European Securities and Markets Authority (ESMA).

De OCF zoals opgenomen in de tabel is geannualiseerd.

Brokerdiensten

KCM maakt voor de uitvoering van transacties gebruik van een selectie van brokers. Deze brokers brengen voor hun diensten kosten in rekening bij de uitvoering van transacties. Brokers worden geselecteerd en periodiek geëvalueerd, gebaseerd op aspecten zoals de kwaliteit van hun handelscapaciteit, onderzoeksrapporten en overige dienstverlening. Er zijn geen specifieke afspraken gemaakt voor die dienstverlening die kunnen worden gekwantificeerd. Brokers kunnen ook andere producten of diensten aanbieden, zoals toegang tot een informatiedatabank die de broker heeft, in ruil voor de uitvoering van transacties. KEHDF heeft gedurende het boekjaar geen gebruik gemaakt van deze laatste producten of diensten.

Volume effectentransacties gelieerde partijen

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in het boekjaar bedraagt 0,58% (vorig boekjaar 4,53%).

Gegeven de aard van de transacties zijn er geen transacties bij gelieerde partijen in het boekjaar.

Geïdentificeerde transactiekosten

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over het boekjaar weergegeven:

	01-10-2016 t/m 30-09-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000
Aandelen	601	384

Personeel

KEHDF heeft geen personeel in dienst.

Aansprakelijkheid van de bewaarder

De activa van KEHDF worden bewaard door BNP Paribas Securities Services S.C.A, als de bewaarder van KEHDF (de “Bewaarder”). De bewaarder treedt bij de bewaring op in het belang van KEHDF alsmede de beleggers in KEHDF. Hieronder volgt een algemene beschrijving van de wijze waarop de aansprakelijkheid is geregeld.

De beheerder en bewaarder van KEHDF hebben een schriftelijke overeenkomst inzake de bewaring gesloten naar Nederlands recht. Deze bewaarovereenkomst bevat de volgende elementen:

- x De bewaarder is, in beginsel, jegens KEHDF of de beleggers in KEHDF aansprakelijk voor schade door een tekortkoming in de nakoming van haar verplichtingen onder de bewaarovereenkomst. De bewaarder is niet aansprakelijk voor indirecte schade of overmacht.
- x In geval van verlies van een financieel instrument restitueert de bewaarder onverwijld een vergelijkbaar financieel instrument of een overeenstemmend bedrag aan KEHDF. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij aantoont dat het verlies van het financieel instrument het gevolg is van overmacht;
- x Indien de bewaarder aan een derde bepaalde activiteiten heeft uitbesteed, niet zijnde bewaring van financiële instrumenten, is de bewaarder niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een doen of nalaten van deze derde, mits de bewaarder de nodige zorgvuldigheid heeft betracht bij het selecteren en monitoren van deze derde;
- x Een Central Securities Depository (‘CSD’), wordt geacht niet een subcustodian te zijn, dan wel een andere derde partij waaraan bewaring van financiële instrumenten is uitbesteed. De bewaarder is niet aansprakelijk voor verlies van een financieel instrument door een doen of nalaten van de CSD;

Beleggingen

ONDERNEMING	VALUTA	AANTAL AANDELEN PER 30-09-2017	MARKTWAARDE PER 30-09-2017 x € 1.000	GEWICHT IN DE PORTEFEUILLE %
TELENOR ASA	NOK	1.016.300	18.184	2,4%
NN GROUP NV - W/I	EUR	488.800	17.308	2,3%
STATOIL ASA	NOK	1.013.430	17.155	2,3%
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	1.140.550	17.103	2,3%
RIO TINTO PLC	GBP	428.900	16.905	2,2%
SKF AB-B SHARES	SEK	911.950	16.775	2,2%
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	EUR	651.326	16.654	2,2%
ALLIANZ SE-REG	EUR	86.300	16.393	2,2%
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	5.067.450	16.140	2,1%
ABN AMRO GROUP NV-CVA	EUR	636.014	16.117	2,1%
RENAULT SA	EUR	192.950	16.036	2,1%
AXA SA	EUR	623.400	15.953	2,1%
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	538.600	15.929	2,1%
NORDEA BANK AB	SEK	1.386.500	15.863	2,1%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EUR	87.650	15.856	2,1%
ING GROEP NV	EUR	1.014.250	15.822	2,1%
MEDIOBANCA SPA	EUR	1.732.886	15.735	2,1%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	388.500	15.714	2,1%
ATLANTIA SPA	EUR	586.642	15.669	2,1%
ENEL SPA	EUR	3.013.850	15.356	2,0%
BT GROUP PLC	GBP	4.759.000	15.333	2,0%
UNILEVER NV-CVA	EUR	304.479	15.236	2,0%
WOOD GROUP (JOHN) PLC	GBP	1.971.750	15.228	2,0%
YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	400.925	15.197	2,0%
BALOISE HOLDING AG - REG	CHF	112.110	15.015	2,0%
EDENRED	EUR	652.265	15.002	2,0%
VODAFONE GROUP PLC	GBP	6.239.035	14.784	2,0%
ORANGE	EUR	1.062.250	14.723	2,0%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	68.010	14.698	2,0%
NOKIA OYJ	EUR	2.887.950	14.671	1,9%
NOVARTIS AG-REG	CHF	202.080	14.646	1,9%
NATIONAL GRID PLC	GBP	1.386.376	14.547	1,9%
PROXIMUS	EUR	494.436	14.415	1,9%

ONDERNEMING	VALUTA	AANTAL AANDELEN PER 30-09-2017	MARKTWAARDE PER 30-09-2017 x € 1.000	GEWICHT IN DE PORTEFEUILLE %
ABB LTD-REG	CHF	684.250	14.321	1,9%
DIAGEO PLC	GBP	501.000	13.947	1,9%
CENTRICA PLC	GBP	6.507.900	13.811	1,8%
GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	811.730	13.712	1,8%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	247.800	13.139	1,7%
PEARSON PLC	GBP	1.883.732	13.083	1,7%
UNIPER SE	EUR	534.800	12.407	1,6%
GROUPE BRUXELLES LAMBERT SA	EUR	130.200	11.588	1,5%
ALLIED IRISH BANKS PLC	EUR	2.214.329	11.260	1,5%
ADMIRAL GROUP PLC	GBP	538.970	11.114	1,5%
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	551.350	11.102	1,5%
BEAZLEY PLC	GBP	2.007.350	10.924	1,5%
PHILIPS LIGHTING NV	EUR	304.633	10.403	1,4%
ARCADIS NV	EUR	566.150	10.324	1,4%
AGGREKO PLC	GBP	950.674	10.131	1,3%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	1.191.009	9.963	1,3%
BRITVIC PLC	GBP	1.160.800	9.953	1,3%
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	SEK	757.030	9.642	1,3%
ASTRAZENECA PLC	GBP	158.564	8.917	1,2%
IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	227.820	8.232	1,1%
MARSTONS PLC	GBP	4.225.526	5.213	0,7%
			753.348	99,7%

Onderstaande tabellen geven de belangrijkste wisselkoersen ten opzichte van de euro weer evenals de valuta- en sectorverdeling ultimo boekjaar.

VALUTA	Afkorting	30-09-2017 €	30-09-2016 €
Britse pond	GBP	1,134881	1,15590
Noorse kroon	NOK	0,106263	0,11134
Zweedse kroon	SEK	0,103632	0,10386
Zwitserse frank	CHF	0,874241	0,91973

Amsterdam, 21 december 2017

Directie*
Kempen Capital Management N.V.

** Dhr. Gerla is in verband met ziekte niet in de gelegenheid geweest om de jaarrekening te autoriseren.*

Overige gegevens

Prioriteit

Er is één prioriteitsaandeel geplaatst bij Stichting De Zonnewijser (de Stichting). Aan het prioriteitsaandeel zijn bijzondere rechten verbonden, waaronder het opmaken van een bindende voordracht inzake benoemingen van directeuren. Tevens kan de Algemene Vergadering een besluit betreffende een statutenwijziging of ontbinding slechts nemen op voorstel van de directie wanneer dat is goedgekeurd door de Stichting. De leden van het bestuur van de Stichting zijn F.J.S.M. Verhees en drs. C.T.L. Korthout (tot 25 augustus 2017).

Belangen van de directie

De directieleden van de beheerder hadden aan het einde van het boekjaar de onderstaande belangen als bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

FONDSNAAM	30-09-2017 x € 1.000	30-09-2016 x € 1.000
Roche Holding (WB) A	100	-
Vodafone Group PLC A	12.315	-

Resultaatbestemming

Conform de statuten van KEHDF wordt de winst als volgt verdeeld:

- x Uitkering van winst geschiedt slechts na vaststelling van de jaarrekening, waaruit blijkt dat zij geoorloofd is;
- x De directie bepaalt per klasse gewone aandelen welk gedeelte van de winst wordt toegevoegd aan de voor de desbetreffende klasse aandelen aangehouden winstreserverekening;
- x Na deze toevoeging wordt voor zover mogelijk, op de prioriteitsaandelen een dividend uitgekeerd ten bedrage van 5% van het nominale bedrag van die aandelen. Op de prioriteitsaandelen zal geen verdere uitkering van winst geschieden;
- x Hetgeen resteert, wordt aan de houders van aandelen van de desbetreffende klasse aandelen uitgekeerd en wel in verhouding tot ieders aandelen van de desbetreffende klasse aandelen.

Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering zal een contant dividend van € 0,32 per gewoon aandeel N, € 0,32 per gewoon aandeel Y en € 0,32 per gewoon aandeel X worden uitgekeerd. Dit bedrag is voor klasse N in de vorm van vier (interim)dividenden betaalbaar gesteld in januari, mei, augustus en november 2017, voor klasse Y in de vorm van een (interim)dividend in januari, mei, augustus en november 2017, en voor klasse X in de vorm van een (interim)dividend in januari, mei, augustus en november 2017, zodat geen slotdividend resteert. Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten laste van de algemene reserve.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering en de beheerder van Kempen European High Dividend Fund N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2016/2017

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Kempen European High Dividend Fund N.V. op 30 september 2017 en van het resultaat over het jaar geëindigd op 30 september 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag 2016/2017 opgenomen jaarrekening 2016/2017 van Kempen European High Dividend Fund N.V. te Amsterdam ('het fonds') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 30 september 2017;
- de winst-en-verliesrekening over het jaar geëindigd op 30 september 2017; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De basis voor ons oordeel

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

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

*PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Fascinatio Boulevard 350, 3065 WB Rotterdam, Postbus 8800, 3009 AV Rotterdam
T: 088 792 00 10, F: 088 792 95 33, www.pwc.nl*

'PwC' is het merk waaronder PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287), PricewaterhouseCoopers Compliance Services B.V. (KvK 51414406), PricewaterhouseCoopers Pensions, Actuarial & Insurance Services B.V. (KvK 54226368), PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180289) en andere vennootschappen handelen en diensten verlenen. Op deze diensten zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Op leveringen aan deze vennootschappen zijn algemene inkoopvoorwaarden van toepassing. Op www.pwc.nl treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Kempen European High Dividend Fund N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Samenvatting en context

Kempen European High Dividend Fund N.V. is een beleggingsfonds dat als doelstelling heeft om te beleggen in een gespreide portefeuille van Europese beursgenoteerde ondernemingen. De organisatorische inrichting van het fonds met een afzonderlijke administrateur, beheerder en onafhankelijke bewaarder en de gevolgen daarvan voor onze controle hebben wij uiteengezet in de paragraaf ‘De reikwijdte van onze controle’.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar de beheerder belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. Gezien de aard van het fonds en de omvang van de posten hebben wij bij onze controle vooral aandacht besteed aan het bestaan en de waardering van de beleggingen en aan de juistheid en volledigheid van de opbrengsten uit deze beleggingen. Wij hebben dit uiteengezet in de paragraaf ‘De kernpunten van onze controle’.

Bij al onze controles besteden wij aandacht aan het risico van het doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen door de beheerder waaronder het evalueren van risico's op materiële afwijkingen als gevolg van fraude op basis van een analyse van mogelijke belangen van de beheerder.

Wij hebben ervoor gezorgd dat het controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise ten aanzien van het waarden van beleggingen en fiscaliteit beschikt die nodig zijn voor de controle van een beleggingsfonds. Wij hebben daarom waarderingsspecialisten op het gebied van beleggingen en specialisten op het gebied van belastingen in het kader van de eisen die gesteld worden aan een fiscale beleggingsinstelling in ons team opgenomen. Verder hebben we om de volledigheid en juistheid van de rapporten die onze controle ondersteunen vanuit de verschillende systemen, IT-specialisten aan ons team toegevoegd.

De hoofdlijnen van onze aanpak waren als volgt:



Materialiteit

Materialiteit: €7.806.270 (2015/2016: €6.538.760) gebaseerd op 1% van het totale fondsvermogen (intrinsieke waarde).

Reikwijdte van de controle

- Het fonds wordt beheerd door Kempen Capital Management N.V. ('de beheerder'). De beheerder is tevens de directie van het fonds. De bewaarder van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de bewaarder') en de administratie is uitbesteed aan BNP Securities Services S.C.A. ('de administrateur').
- Wij maken voor onze controle over de periode 1 oktober 2016 tot en met 31 december 2016 gebruik van het type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport van Kempen Capital Management N.V. als beheerder. Over de periode 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 is deze rapportage nog niet beschikbaar van Kempen Capital Management N.V. Als gevolg hiervan hebben wij voor deze periode alternatieve controlewerkzaamheden uitgevoerd inzake de relevante interne beheersingsmaatregelen bij Kempen Capital Management N.V.
- Over de periode 1 oktober 2016 tot en met 30 september 2017 maken wij gebruik van het type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport van BNP Securities S.C.A. als administrateur van het fonds over deze periode.

Kernpunten

- Bestaan en waardering van beleggingen.
- Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip 'materieel' wordt toegelicht in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel alsmede op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€7.806.270 (2015/2016: €6.538.760)
Hoe is de materialiteit bepaald	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we 1% van het fondsvermogen.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We gebruikten het fondsvermogen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening en de aan- en verkoopoverwegingen van de aandeelhouders van het fonds. Op basis daarvan zijn wij van mening dat het fondsvermogen een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van het fonds.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de beheerder overeengekomen dat wij aan de beheerder tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven €390.314 (2015/2016: €326.938) rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

Als beheerder van het fonds treedt Kempen Capital Management B.V. op. De beheerder is tevens de directie van het fonds. De bewaarder en administrateur van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening, rekening houdend met de verschillende soorten beleggingen waarin het fonds investeert, de betrokkenheid van de beheerder, de bewaarder en de administrateur en de omgeving waarin het fonds opereert, waarbij de administratieve processen en interne beheersingsmaatregelen grotendeels worden uitgevoerd door de beheerder. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel. Wij geven een controleverklaring af bij de jaarrekening van het fonds.

Wij hebben van Kempen Capital Management N.V. een door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerd type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder over de periode 1 oktober 2016 tot en met 31 december 2016. Wij hebben de deskundigheid, onafhankelijkheid en objectiviteit van de certificerende accountant beoordeeld. Daarnaast hebben wij de rapportage gelezen en geanalyseerd. Als onderdeel van deze analyse hebben wij de significante interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd, die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, om vervolgens na te gaan of de door de certificerende accountant beschreven controlewerkzaamheden deze significante interne beheersingsmaatregelen voldoende afdekken. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Voor de periode 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 is er nog geen door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerd type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport van Kempen Capital Management N.V., die in deze periode optreedt als beheerder, beschikbaar. Hierdoor hebben we besloten om alternatieve controlewerkzaamheden uit te voeren. Wij hebben onderstaande werkzaamheden uitgevoerd inzake de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen over bovenstaande periode:

- We hebben de controleaanpak gedurende diverse momenten besproken met de externe onafhankelijke accountant, die is aangesteld door de beheerder om het type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport over 2017 te certificeren.
- We hebben op basis van een specifieke instructie de externe onafhankelijke accountant, die is aangesteld door de beheerder om het type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport over 2017 te certificeren, gevraagd om de effectieve werking van de voor ons relevante beheersingsmaatregelen uit het type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport over 2017 te evalueren. Uit de naar aanleiding van onze instructie van deze accountant verkregen rapportage zijn geen bijzonderheden gebleken.
- We hebben van het management van de beheerder een bevestiging ontvangen dat voor de periode 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 de opzet en het bestaan van de beheersingsmaatregelen gelijk zijn gebleven aan het door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport over de periode 1 oktober 2016 tot en met 31 december 2016. Het management van de beheerder heeft daarbij ook bevestigd geen indicatie te hebben dat gedurende de periode 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 de beheersingsmaatregelen niet effectief gewerkt hebben.
- We hebben de impact van de uitkomsten tot op heden van deze werkzaamheden op de controleaanpak van de jaarrekeningcontrole geëvalueerd en zijn nagegaan of aanvullende werkzaamheden noodzakelijk waren. Uit deze werkzaamheden bleken geen bijzonderheden, waardoor wij aanvullende werkzaamheden niet noodzakelijk hebben geacht.

Wij hebben van BNP Paribas Securities S.C.A., de administrateur, een door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerd type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de administrateur over de periode 1 oktober 2016 tot en met 30 september 2017. Wij hebben de deskundigheid, onafhankelijkheid en objectiviteit van de certificerende accountant beoordeeld. Daarnaast hebben wij de rapportage gelezen en geanalyseerd. Als onderdeel van deze analyse hebben wij de significante interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd, die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, om vervolgens na te gaan of de door de certificerende accountant beschreven controlewerkzaamheden deze significante interne beheersingsmaatregelen voldoende afdekken. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Zowel de administratie als de bewaarfunctie van de beleggingen zijn ondergebracht bij BNP Paribas Securities Services S.C.A. Op basis van het door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde type II Service Organisation Controls (SOC 1) rapport aangevuld met een door het management van BNP Paribas Securities Services S.C.A. getekende bevestigingsbrief hebben we vastgesteld dat er voldoende functiescheiding aanwezig is tussen beide functies.

Door bovengenoemde werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. De kernpunten hebben wij met de beheerder gecommuniceerd. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten of over specifieke elementen van de jaarrekening.

Kernpunten

Bestaan en waardering van beleggingen

De beleggingen zijn opgenomen in de balans voor €753.348.000 en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 27 tot en met 29 van de jaarrekening. De beleggingen bestaan voor 100% uit aandelen.

Het bestaan en de waardering van de beleggingen zijn een kernpunt van onze controle, omdat deze in belangrijke mate het fondsvermogen bepalen. De beleggingen op 30 september 2017 maken 96,2% uit van het balanstotaal. De beleggingsportefeuille is in bewaring bij de bewaarder.

Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde beleggingen daadwerkelijk in het bezit zijn van het beleggingsfonds en juist zijn gewaardeerd. Vanwege dit belang, maakt de controle van het bestaan en de waardering van de beleggingen een belangrijk deel uit van de totale controlewerkzaamheden van de jaarrekening van het fonds.

De portefeuille beleggingen bestaat volledig uit liquide beursgenoteerde aandelen waardoor de waardering van deze beleggingen minder gevoelig is voor schattingen door de beheerder. Desondanks, rechtvaardigt het grote volume, naar onze mening, de specifieke aandacht tijdens de controle voor de waardering.

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

De beleggingen worden in bewaring gegeven bij een onafhankelijke bewaarder. Deze bewaarder is de juridische eigenaar van de stukken. Van deze partij hebben wij een bevestiging ontvangen van de in bewaring zijnde beleggingen. Wij hebben dus het bestaan van de gehele beleggingsportefeuille getoetst door middel van aansluiting met de direct ontvangen portefeuillebevestiging van de bewaarder van het fonds, zijnde BNP Paribas Securities S.C.A., een marktpartij op het gebied van het uitvoeren van de bewaarder-functie. Hieruit zijn geen verschillen naar voren gekomen.

Wij hebben zelfstandig de waardering van de beursgenoteerde beleggingen getoetst door de prijzen van de volledige beleggingsportefeuille per 30 september 2017 aan te sluiten op koersen afkomstig van een externe datavendor. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

Daarnaast hebben wij vastgesteld dat de toelichtingen over de beleggingen, zoals opgenomen in de jaarrekening van het fonds, adequaat en toereikend zijn en de juiste informatie geven over de aard, de financiële resultaten en de risicoprofielen van de beleggingen in overeenstemming met de van toepassing zijnde wet- en regelgeving.

Kernpunten

Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten

De opbrengsten uit beleggingen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 27 tot en met 29 van de jaarrekening.

De juistheid en volledigheid van directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen zijn een kernpunt van onze controle enerzijds doordat een onvolledige of onjuiste opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het fonds. Anderzijds omdat de Nederlandse controlestandaarden een inherent risico van fraude veronderstellen in de opbrengstverantwoording (juistheid) gezien de mogelijke druk die de beheerder kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op lange termijn.

De totale opbrengsten van het fonds over de periode 1 oktober 2016 tot en met 30 september 2017 zijn €113.670.000. Dit resultaat bestaat uit een positief direct beleggingsresultaat van €29.404.000 en een positief indirect beleggingsresultaat van €83.712.000.

De directe opbrengsten bestaan voornamelijk uit dividendopbrengsten. De indirecte opbrengsten bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen.

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

We hebben informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder verkregen door middel van de in de paragraaf 'Reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden. Wij concludeerden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen.

In aanvulling hierop hebben we op zowel de directe als de indirecte opbrengsten uit beleggingen gegevens-gerichte werkzaamheden uitgevoerd.

Voor de controle van de directe beleggingsopbrengsten hebben we een deelwaarneming uitgevoerd op de verantwoorde dividendopbrengsten, waarbij een aansluiting is gemaakt met de geldontvangsten op de bankrekening van het fonds. Hieruit kwamen geen materiële verschillen naar voren. De volledigheid van de dividendopbrengsten is getoetst aan de hand van een dividendoverzicht afkomstig van een externe datavendor. Daarbij zijn wij nagegaan of de voor het fonds relevante dividenden door het fonds zijn verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Hieruit kwamen geen materiële verschillen naar voren.

De indirecte beleggingsopbrengsten hebben wij gecontroleerd door middel van de controle van het waarderingsproces en de waardering van de beleggingen per 30 september 2017 waarbij een aansluiting is gevonden met de prijzen van onafhankelijke bronnen. Zie hiervoor het eerste kernpunt. Voor de gerealiseerde waardeveranderingen hebben wij ook de aan- en verkopen door middel van deelwaarneming gecontroleerd, waarbij de verantwoorde aan- en verkopen zijn aangesloten met onderliggende brondocumentatie en de uitgaven respectievelijk ontvangst op de bankrekening. Hierbij zijn de gerealiseerde opbrengsten herrekend. Uit deze werkzaamheden bleken geen materiële uitzonderingen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- profiel;
- verslag van de raad van toezicht;
- bestuursverslag;
- de overige gegevens.

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

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

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

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

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

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn benoemd als externe accountant van Kempen European High Dividend Fund N.V. door Kempen Capital Management N.V. volgend een besluit van de algemene vergadering op 25 maart 2015 dat jaarlijks is herbevestigd door de aandeelhouders. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van twee jaar accountant van het fonds.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, geleverd.

Geleverde diensten

Voor de toelichting over de geleverde niet-controlediensten verwijzen wij naar punt 7 van de toelichting van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW
- een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het fonds in staat is om zijn werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds zijn bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken.

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

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Rotterdam, 21 december 2017
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door mr. drs. M.D. Jansen RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2016/2017 van Kempen European High Dividend Fund N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

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

Wij communiceren met de beheerder onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.



In dit kader geven wij ook een verklaring aan de raad van toezicht op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de beheerder dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening vanuit alle zaken die wij met de beheerder hebben besproken. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang is van het maatschappelijk verkeer.

Kempen
Capital Management N.V.

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
The Netherlands

P.O. Box 75666
1070 AR Amsterdam
The Netherlands

T + 31(0)20 348 8910

www.kempen.com/asset-management

