

Halfjaarverslag per 31 maart 2017

Kempen European High Dividend Fund N.V.



KEMPEN
CAPITAL MANAGEMENT

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
Drs. H.Th. Luttenberg RBA

Depotbank en bewaarder

BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Fondsadministrateur

BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Fund agent

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

Paying 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.nl

E-mail

info@kempen.nl

Inhoudsopgave

Profiel	4
Kerncijfers	5
▶ Kerncijfers per aandelenklasse	5
Directieverslag	7
▶ Resultaat	7
▶ Macro-economische omgeving	7
▶ Ontwikkelingen op de aandelenmarkt	8
▶ Beleggingsbeleid	8
▶ Vooruitzichten	9
▶ Overige informatie	10
Halfjaarcijfers	11
▶ Balans	11
▶ Winst- en verliesrekening	12
▶ Kasstroomoverzicht	13
▶ Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening	14
▶ Beleggingen	19
Overige gegevens	22

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 dividend-rendement.

Doelstelling

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

Fondsenmerken

KEHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. 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.

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 verslagperiode 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.nl/beleggingsfondsen.

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.nl/beleggingsfondsen.

Kerncijfers

► Kerncijfers per aandelenklasse

Klasse N	31-03-2017	31-03-2016	31-03-2015	31-03-2014	31-03-2013
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	141.355	665.579	840.414	694.277	545.866
Aantal uitstaande aandelen	19.780.000	102.691.151	107.727.872	99.037.112	84.525.110
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming) (€)	7,15	6,48	7,80	7,01	6,46
Beurskoers (€)	7,12	6,50	7,78	7,03	6,48
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,16	0,17	0,164	0,16	0,15
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	11,3	(2,4)	11,9	7,2	10,9
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de beurskoers (%)	11,2	(2,3)	11,3	7,9	10,8

Klasse X	31-03-2017
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	85.418
Aantal uitstaande aandelen	11.939.229
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming) (€)	7,15
Transactieprijs (€)	7,13
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,16
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	11,3
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de transactieprijs (%)	11,3

Klasse Y	31-03-2017
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	469.380
Aantal uitstaande aandelen	65.638.042
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming) (€)	7,15
Transactieprijs (€)	7,12
Dividend per aandeel in de verslagperiode (€)	0,16
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	11,3
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de transactieprijs (%)	11,2

Directieverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over de eerste helft van het boekjaar 2016/2017 van KEHDF, die de periode omvat van 1 oktober 2016 tot en met 31 maart 2017. In dit directieverslag komen eerst de resultaten van KEHDF aan bod, waarna de macro-economische omgeving en de marktontwikkelingen worden toegelicht. Vervolgens komt het beleggingsbeleid aan bod. We eindigen dit verslag met een beknopte vooruitblik op de resterende maanden van het boekjaar.

► Resultaat

Het KEHDF realiseerde over de verslagperiode (eind september 2016 tot en met eind maart 2017) een positief totaalrendement van 11.3%. Het Fonds bleef hiermee achter bij de sterke brede aandelenmarkt, de MSCI Europe steeg met 12.4% over dezelfde periode.

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

31-3-2017	Klasse N	Klasse X	Klasse Y
Waardes per aandelenklasse (€):			
Transactieprijs	7,12	7,13	7,12
Intrinsieke waarde (voor winstbestemming)	7,15	7,15	7,15
Uitgekeerd dividend per aandeel in de verslagperiode	0,16	0,16	0,16
Omvang beleggingsinstelling			
Fondsomvang (x € 1.000)	141.355	85.418	469.380
Aantal uitstaande aandelen	19.780.000	11.939.229	65.638.042
Performance (%) over het boekjaar op basis van			
Transactieprijs	11,2	11,3	11,2
Intrinsieke waarde	11,3	11,3	11,3
Benchmark	12,4	12,4	12,4
Outperformance (%) over het boekjaar t.o.v. de benchmark op basis van			
Transactieprijs	(1,2)	(1,1)	(1,2)
Intrinsieke waarde	(1,1)	(1,1)	(1,1)

► Macro-economische omgeving

Politieke ontwikkelingen bleven de gemoederen van beleggers het afgelopen halfjaar bezig houden. Hoewel de Britse premier May diverse malen benadrukte dat Brexit echt een Brexit betekende, ging de kogel pas eind maart definitief door de kerk. Ondanks de onzekerheid over Brexit bleek de Britse economie veerkrachtiger dan gedacht. De groei bleef overeind, maar meer recent lijkt de onzekerheid wat meer vat te krijgen op de economische data.

Ook op het Europese vasteland stond de politiek in de schijnwerpers. In Italië stemde de bevolking in een referendum eind 2016 tegen een grondwetswijziging die Italië beter bestuurbaar moest maken. Hierop trad de Italiaanse premier Renzi af. Bovendien verklaarde het Constitutioneel Hof van Italië begin 2017 een deel van de in 2015 aangenomen kieswet als ongrondwettig. Vanaf 2017 begon ook de onzekerheid over de afloop van de Franse presidentsverkiezingen (en in mindere mate de

Nederlandse Tweede Kamerverkiezingen) op te spelen. De politieke onzekerheid taster het producenten- en consumentenvertrouwen en de groei echter niet aan. De beperkte onderliggende inflatoire druk was voor de ECB wel aanleiding om de opkoopprogramma's tot eind 2017 te verlengen.

In de Verenigde Staten wist president Trump te verrassen. Tegen de verwachtingen in won hij de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Beleggers reageerden positief. Niet alleen geven zijn plannen voor omvangrijke infrastructurele investeringen, belastinghervormingen en deregulering een economische impuls (als ze

worden uitgevoerd), maar ook tot een hogere inflatie. Door toenemende twijfel over de slagkracht van president Trump is het optimisme echter weer wat bekoeld. De Fed besloot eind 2016 eindelijk een rentestap te zetten.

Azië (ex Japan) presteerde beter dan verwacht. Hoewel China bekendmaakte meer op stabiliteit en minder op groei te focussen, hadden de afremmende beleidsmaatregelen nog nauwelijks impact op de economische groei. De meer export-georiënteerde economieën wisten te profiteren van het aangetrokken wereldhandelsmomentum. In de opkomende landen ging het ook marginaal beter. Veel landen wisten te profiteren van de gestegen olieprijs. In het laatste kwartaal van 2016 kondigde de OPEC aan dat de productie per januari 2017 zou worden beperkt. In combinatie met de verwachte hogere vraag naar olie gaf dit de olieprijs een impuls.

► 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 groei aandelen een sterke outperformance 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, terwijl ook de volatiliteit toeneemt. Dit zijn omstandigheden waar het KEHDF van kan profiteren, al moest het Fonds vooral in het eerste kwartaal van 2017 wat terrein prijsgeven ten opzichte van de verder stijgende markt. Value aandelen bleven in dit kwartaal achter bij groeiaandelen.

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

► Beleggingsbeleid

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

Over de gehele verslagperiode was de allocatie naar sectoren (resultante van ons bottom-up proces) positief, terwijl de aandelenselectie negatief 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 consumptiegoederen en basismaterialen was positief.

We voerden in verslagperiode twee maal de kwartaal herweging door. We zien nog steeds een grote dispersie in waardering, zowel binnen sector als tussen sectoren. Voorbeelden van aantrekkelijk gewaarde aandelen die zijn

toegevoegd waren Mediobanca, Philips Lighting, Aggreko, Enel en Galp Energia.

Aandelen die werden verkocht waren vaak niet meer aantrekkelijk gewaardeerd. Intermediate Capital Group, Sampo, Nestle, Terna, BASF en Randstad werden na flinke koersstijgingen verkocht.

Voor meer actuele ontwikkelingen en commentaren verwijzen wij naar onze maandberichten die te vinden zijn op www.kempen.nl/beleggingsfondsen. Tevens vindt u hier de actuele samenstelling van het beheerteam en de portefeuille.

► Vooruitzichten

KEHDF

We rekenen de komende tijd op 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 de hogere volatiliteit ertoe leiden dat onze driemaandelijke herweging waarde gaat toevoegen. Tot slot verwachten we dat onze gedisciplineerde waarderingsaanpak gaat uitbetalen. De eerste tekenen hiervoor zijn in 2016 zichtbaar.

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.

Algemeen

Voorlopende indicatoren wijzen voor het komende halfjaar op een aanhoudend mondiaal groeiherstel. Hoewel de economische beleidsimpuls in de Verenigde Staten vermoedelijk langer op zich laat wachten, houdt het huidige groeitempo daar aan. Consumenten en producenten blijven buitengewoon optimistisch, waardoor zij hun geld zullen laten rollen. We verwachten dat de Fed de rente dan ook zal blijven verhogen.

In de eurozone zal veel afhangen van de politieke ontwikkelingen. Wij gaan er vanuit dat zowel in Frankrijk als Duitsland een pro-Europese leider komt te zitten. Dit zal de groei goed doen. Hoewel de kerninflatie beperkt zal blijven, verwachten we dat de ECB bekendmaakt het opkoopprogramma voor staatsobligaties per januari 2018 te gaan afbouwen.

Voor het Verenigd Koninkrijk voorzien we een groeivertraging door de 'scheidingsprocedure' met de EU. De voorziene inflatie valt door de appreciatie van het GBP aanzienlijk hoger uit dan de voorziene loonstijgingen. Dit zet de koopkracht naar verwachting onder druk. Tegelijkertijd verwachten we dat bedrijven door de onzekerheid voorzichtig zullen zijn met investeren. Wij denken dat de BoE door de tijdelijke hoge inflatie heen kijkt en haar monetaire beleid het komende halfjaar ongewijzigd laat.

In Japan trekt de groei licht aan, maar de weg naar volledig herstel is lang. We denken dat de BoJ voorlopig vasthoudt aan haar yield target van rond 0 procent voor Japanse 10-jaars staatsobligaties. Het oplopende renteververschil tussen de VS en Japan heeft een drukkend effect op de yen, waardoor de economie een extra impuls krijgt.

De Chinese economie zal waarschijnlijk langzaam vertragen, doordat de Chinese beleidsmakers meer maatregelen gaan nemen om de oververhitting van de vastgoedmarkt tegen te gaan en de kredietverlening aan banden te leggen. Ook de PBoC zal haar beleid gericht verkrappen. Tegelijkertijd zal zij de CNY blijven ondersteunen door inzetten van de valutareserves.

Opkomende landen klimmen langzaam verder uit het economische dal. Zij zullen profiteren van de aantrekkende mondiale groei en hogere

grondstofprijzen. Het opwaarts potentieel wordt echter beperkt door krappere financiële omstandigheden en beperkte ruimte voor budgettaire stimulering.

► Overige informatie

Paying agent

Tot 19 december 2016 was Kempen & Co N.V. de paying agent en met ingang van 19 december 2016 is F. van Lanschot Bankiers N.V. aangesteld als paying agent.

Amsterdam, 31 mei 2017

Directie

Kempen Capital Management N.V.

Halfjaarcijfers

► Balans

	Referentie	31-03-2017 x € 1.000	30-09-2016 x € 1.000
Beleggingen			
Aandelen		654.783	649.731
Vorderingen			
Af te wikkelen effectentransacties		7.324	2.227
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		11.224	407
Belastingen		3.923	3.874
Overige vorderingen en overlopende activa		2.166	593
		24.637	7.101
Overige activa			
Liquide middelen		30.239	-
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen effectentransacties		12.505	-
Schulden aan kredietinstellingen		-	2.103
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		615	519
Overige schulden en overlopende passiva		386	334
		13.506	2.956
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden			
		41.370	4,145
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden			
		696.153	653.876
Eigen vermogen	I		
Geplaatst kapitaal		38.943	39.760
Agio		662.533	674.955
Algemene reserve		(76.369)	(72.507)
Onverdeeld resultaat		71.046	11.668
		696.153	653.876

► Winst- en verliesrekening

	Referentie	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Direct resultaat uit beleggingen			
Opbrengst uit beleggingen		9.237	10.649
Indirect resultaat uit beleggingen			
Waardeveranderingen		63.712	(22.878)
Overig resultaat			
Op- en afslagen		281	270
Som der bedrijfsopbrengsten		73.230	(11.959)
Kosten	II	2.184	2.993
Som der bedrijfslasten		2.184	2.993
Resultaat		71.046	(14.952)

Halfjaarcijfers

► Kasstroomoverzicht

Referentie	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	71.832	59.154
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(39.490)	(49.511)
Mutatie liquide middelen	<u>32.342</u>	<u>9.643</u>
Liquide middelen begin van het boekjaar	(2.103)	14.452
Liquide middelen eind van het boekjaar	<u>30.239</u>	<u>24.095</u>
Mutatie liquide middelen	<u>32.342</u>	<u>9.643</u>

De liquide middelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

► Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening

Grondslagen

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva, voor de resultaatbepaling en voor het opstellen van het kasstroomoverzicht zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in het jaarverslag 2015/2016.

Toelichting op de balans

I Eigen vermogen

Eigen vermogen klasse N	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke Waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
31-03-2017	19.780.000	7,15	141.355
30-09-2016	19.796.066	6,58	130.195
30-09-2015	107.388.171	6,80	730.644

Eigen vermogen klasse X	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke Waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
31-03-2017	11.939.229	7,15	85.418
30-09-2016	13.624.057	6,58	89.620

Eigen vermogen klasse Y	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke Waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
31-03-2017	65.638.042	7,15	469.380
30-09-2016	65.980.554	6,58	434.061

Geplaatst kapitaal klasse N	Aantal aandelen	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	Aantal aandelen	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	19.796.066	7.918	107.388.171	42.955
(Her)uitgegeven	2.193.903	878	4.230.755	1.692
Ingenomen	(2.209.969)	(884)	(8.927.775)	(3.571)
Stand eind van de verslagperiode	19.780.000	7.912	102.691.151	41.076

Geplaatst kapitaal Klasse X	Aantal aandelen	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	13.624.057	5.450
(Her)uitgegeven	117.694	47
Ingenomen	(1.802.522)	(721)
Stand eind van de verslagperiode	11.939.229	4.776

Geplaatst kapitaal Klasse Y	Aantal aandelen	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	65.980.554	26.392
(Her)uitgegeven	3.704.066	1.482
Ingenomen	(4.046.578)	(1.619)
Stand eind van de verslagperiode	65.638.042	26.225

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 104.000.000,40 verdeeld in 125.000.000 aandelen in aandelenklasse N, 5.000.000 aandelen in aandelenklasse R, 25.000.000 aandelen in aandelenklasse X, 100.000.000 aandelen in aandelenklasse Y, 5.000.000 aandelen in aandelenklasse Z en 1 prioriteitsaandeel van elk nominaal € 0,40 . Per 31 maart 2017 zijn voor aandelenklasse N 19.779.999, aandelenklasse X 11.939.228 en voor aandelenklasse Y 65.638.041 gewone aandelen en 1 prioriteitsaandeel geplaatst bij derden, volledig volgestort in contanten.

Agio klasse N	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	183.720	725.430
Agio gestort bij (her)uitgifte	14.512	27.303
Agio onttrokken bij inname	(14.263)	(57.547)
Stand eind van de verslagperiode	183.969	695.186

Agio klasse X	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	86.020
Agio gestort bij (her)uitgifte	707
Agio onttrokken bij inname	(11.474)
Stand eind van de verslagperiode	75.253

Agio klasse Y	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	405.215
Agio gestort bij (her)uitgifte	24.143
Agio onttrokken bij inname	(26.047)
Stand eind van de verslagperiode	403.311

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

Algemene reserve	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	(72.507)	(41.382)
Resultaatbestemming	(3.862)	(14.349)
Stand eind van de verslagperiode	(76.368)	(55.731)

Onverdeeld resultaat	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	11.668	3.641
Dividenduitkering	(15.530)	(17.990)
Onttrekking/dotatie algemene reserve	3.862	14.349
Resultaat verslagperiode	71.046	(14.952)
Stand eind van de verslagperiode	71.046	(14.952)

Op 23 november 2016 is een dividend uitgekeerd van € 0,08 per gewoon aandeel van klasse N, X, Y en op 15 februari 2017 is een dividend uitgekeerd van € 0,08 per gewoon aandeel van klasse N, X, Y.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

II Kosten

Kosten	01-10-2016 t/m 31-03-2017 x € 1.000	01-10-2015 t/m 31-03-2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheervergoeding	1.690	2.272
Service fee	494	721
	<u>2.184</u>	<u>2.993</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 waardebepaling of een waardebepaling 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, zijn maandelijks betaalbaar en worden berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand.
Prestatievergoeding 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 0,15% per jaar. 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; • overige kosten van derden. De service fee is maandelijks betaalbaar en wordt berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. De service fee wordt elk boekjaar opnieuw bepaald door de grootte van het fondsvermogen per laatste dag van het voorgaande 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.nl/beleggingsfondsen 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.

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.

Personeel

KEHDF heeft geen personeel in dienst.

► Beleggingen

Land/onderneming	Valuta	Aantal aandelen per 31-03-2017	Marktwaaarde per 31-03-2017 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-03-2017 %
Groot-Brittannië				
Rio Tinto	GBP	373.400	14.013	2,2
British American Tobacco	GBP	223.700	13.862	2,1
National Grid	GBP	1.152.274	13.654	2,1
Vodafone Group	GBP	5.607.585	13.644	2,1
Imperial Brands	GBP	301.670	13.639	2,1
Pearson	GBP	1.707.040	13.622	2,1
Diageo	GBP	509.050	13.591	2,1
Glaxosmithkline	GBP	697.430	13.532	2,1
Centrica	GBP	5.328.250	13.518	2,1
Astrazeneca	GBP	235.114	13.504	2,1
Unilever Nv	EUR	289.529	13.483	2,1
Bt Group	GBP	3.599.200	13.390	2,0
Admiral Group	GBP	443.220	10.307	1,6
Beazley	GBP	2.011.850	10.067	1,5
Aggreko	GBP	842.624	8.704	1,3
Amec Foster Wheeler	GBP	1.395.000	8.669	1,3
Hsbc Holdings	GBP	1.130.859	8.606	1,3
Britvic	GBP	1.134.150	8.586	1,3
Marstons	GBP	3.248.776	5.097	0,8
Tate & Lyle	GBP	182.451	1.631	0,2
			225.119	34,5
Nederland				
Ing Groep Nv	EUR	985.100	13.958	2,2
Royal Dutch Shell	EUR	561.926	13.832	2,1
Abn Amro Group Nv	EUR	603.914	13.739	2,1
Nn Group Nv	EUR	446.500	13.612	2,1
Boskalis Westminster	EUR	419.100	13.547	2,1
Arcadis Nv	EUR	594.450	8.786	1,3
Philips Lighting Nv	EUR	326.846	8.763	1,3
			86.237	13,2

Land/onderneming	Valuta	Aantal aandelen per 31-03-2017	Marktwaaarde per 31-03-2017 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-03-2017 %
Zwitserland				
Abb	CHF	631.400	13.819	2,0
Roche Holding	CHF	57.260	13.682	2,1
Baloise Holding	CHF	105.460	13.565	2,1
Novartis	CHF	194.030	13.475	2,1
			54.541	8,3
Zweden				
Tele2	SEK	1.543.300	13.826	2,0
Nordea Bank	SEK	1.289.700	13.816	2,1
Skf	SEK	723.550	13.434	2,1
Svenska Handelsbanken-	SEK	640.380	8.242	1,3
			49.318	7,5
Duitsland				
Siemens	EUR	110.182	14.147	2,2
Allianz	EUR	79.700	13.840	2,1
Muenchener Rueckver	EUR	74.950	13.746	2,1
Uniper	EUR	369.873	5.837	0,9
			47.570	7,3
Italië				
Enel	EUR	3.137.000	13.847	2,1
Mediobanca	EUR	1.614.386	13.642	2,1
Atlantia	EUR	553.192	13.387	2,0
			40.876	6,2
Frankrijk				
Axa	EUR	570.350	13.834	2,1
Edenred	EUR	619.050	13.712	2,1
Orange	EUR	914.800	13.324	2,0
			40.870	6,2
Noorwegen				
Yara International	NOK	393.925	14.177	2,2
Statoil	NOK	876.430	13.996	2,1
Tgs Nopec Geophysical	NOK	424.100	8.402	1,3
			36.575	5,6

Land/onderneming	Valuta	Aantal aandelen per 31-03-2017	Marktwaaarde per 31-03-2017 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-03-2017 %
België				
Proximus	EUR	463.336	13.629	2,0
Groupe Bruxelles Lambert	EUR	120.000	10.212	1,6
			23.841	3,6
Portugal				
Edp-Energias De Portugal	EUR	4.664.400	14.809	2,2
Galp Energia	EUR	533.639	7.591	1,2
			22.400	3,4
Denemarken				
Novo Nordisk	DKK	430.800	13.875	2,1
Finland				
Nokia	EUR	2.696.000	13.561	2,1
			654.783	100,0

Amsterdam, 30 mei 2017

Directie
Kempen Capital Management N.V.

Overige gegevens

Algemeen

De cijfers in dit halfjaarverslag zijn niet door de onafhankelijke accountant gecontroleerd.

Belangen van de directieleden van de beheerder

De directieleden van de beheerder hadden aan het begin noch aan het einde van de verslagperiode belangen als bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

Verklaring betreffende het halfjaarverslag

De directie van de beheerder verklaart dat dit halfjaarverslag een getrouw beeld geeft van de grootte en samenstelling van het vermogen van KEHDF per 31 maart 2017 en van het resultaat over de periode 1 oktober 2016 tot en met 31 maart 2017.