



**INSINGER *de* BEAUFORT**

**Insinger de Beaufort**

**Umbrella Fund N.V.**

Halfjaarverslag juni 2005

**INHOUDSOPGAVE****Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.**

Samengevoegde Balans per 30 juni 2005	4
Stand eigen vermogen per 30 juni 2005	5
Samengevoegde Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005	6
Samengevoegde Mutatieoverzicht eigen vermogen	7
Toelichtingen op het halfjaarverslag	8
Overige gegevens	13

**Insinger de Beaufort Global Convertible Bond Fund**

Balans per 30 juni 2005	14
Stand eigen vermogen per 30 juni 2005	15
Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005	16
Mutatieoverzicht eigen vermogen	17
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2005	17
Toelichtingen op het halfjaarverslag	19

**Insinger de Beaufort Multi-Manager Real Estate Equity Fund**

Balans per 30 juni 2005	25
Stand eigen vermogen per 30 juni 2005	26
Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005	27
Mutatieoverzicht eigen vermogen	28
Kasstroomoverzicht over over het eerste halfjaar van 2005	29
Toelichtingen op het halfjaarverslag	30

**Insinger de Beaufort Equity Income Fund**

Balans per 30 juni 2005	35
Stand eigen vermogen per 30 juni 2005	36
Winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005	37
Mutatieoverzicht eigen vermogen	38
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2005	39
Toelichtingen op het halfjaarverslag	40



## ALGEMENE INFORMATIE

<b>Statutaire zetel</b>	Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam Telefoon: 020 – 5215 450 Fax: 020 – 5215 449 E-mail: infoamsam@insinger.com Internet: www.insinger.com
<b>Directie</b>	GIM Fund Management B.V. De directeuren van GIM Fund Management B.V. zijn: J.J. Human P.D.Yeo
<b>Administratie</b>	TMF FundAdministrators B.V. Westblaak 89 Postbus 25121 3001 HC Rotterdam
<b>Accountant</b>	Ernst & Young Accountants Drentestraat 20 1083 HK Amsterdam
<b>Belastingadviseur</b>	Ernst & Young Belastingadviseurs Drentestraat 20 1083 HK Amsterdam
<b>Depotbank</b>	Bank Insinger de Beaufort N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam  Deutsche Bank AG London 1 Great Winchester Street London, EC2N 2EQ Verenigd Koninkrijk


**Samengevoegde Balans per 30 juni 2005**

	30.06.2005	31.12.2004
	EUR	EUR
<b>Beleggingen</b>		
Aandelen	32.866.267	17.562.963
Vastgoedaandelen	30.632.605	31.577.022
Obligaties en andere vastrentende waardepapieren	38.843.384	37.520.274
Afgeleide financiële instrumenten	19.203	168.281
	<u>102.361.459</u>	<u>86.828.540</u>
<b>Vorderingen</b>		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	1.387.563	172.078
Vordering uit hoofde van verkoop aandelen	58.022	10.992
Overige vorderingen	6.941.244	949.490
	<u>8.386.829</u>	<u>1.132.560</u>
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	23.624.702	14.694.380
	<u>23.624.702</u>	<u>14.694.380</u>
<b>Beleggingen</b>		
Aandelen "short"	(1.365.222)	(1.615.953)
Afgeleide financiële instrumenten	(408.337)	(12.600)
	<u>(1.773.559)</u>	<u>(1.628.553)</u>
<b>Verplichtingen</b>		
Verschuldigd uit hoofde van effectentransacties	(246.549)	(113.827)
Verschuldigd uit hoofde van inkoop aandelen	(99.543)	(14.598)
Kapitaalsbelasting	(7.376)	(99.250)
Crediteuren en overlopende passiva	(541.121)	(521.632)
	<u>(894.589)</u>	<u>(749.307)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen	<u>31.116.942</u>	<u>15.077.633</u>
<b>Uitkomst van activa minus verplichtingen</b>	<u>131.704.842</u>	<u>100.277.620</u>

**Samengevoegd Eigen Vermogen per 30 juni 2005**

	30.06.2005	31.12.2004
	EUR	EUR
Geplaatst kapitaal	6.376.118	4.997.806
Agioreserve	93.846.709	68.929.539
Overige reserve	22.785.323	13.541.658
Onverdeeld resultaat	8.696.692	12.808.617
	<u>131.704.842</u>	<u>100.277.620</u>


**Samengevoegde Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005**

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Beleggingsinkomsten</b>		
Coupons	642.909	609.005
Rentebaten	251.636	39.672
Dividend	1.689.154	1.091.435
Overige operationele inkomsten	5	-
Gerealiseerde winst uit beleggingen	7.440.624	1.668.971
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	2.169.608	4.511.489
Gerealiseerde winst (verlies) uit afgeleide financiële instrumenten	(926.386)	167.737
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(544.815)	(1.111.245)
Gerealiseerde winst (verlies) uit overige valutakoersverschillen	390.696	(46.437)
	<u>11.113.431</u>	<u>6.930.627</u>
<b>Kosten</b>		
Beheervergoeding	(603.558)	(488.569)
Prestatievergoeding	(1.598.219)	(208.835)
Bewaarloon	(18.697)	(24.530)
Vergoeding voor administratieve diensten	(71.371)	(71.450)
Accountants- en fiscale advies kosten	(39.553)	(26.542)
Rentelasten	(474)	(10.311)
Overige operationele kosten	(84.867)	(61.225)
	<u>(2.416.739)</u>	<u>(891.462)</u>
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	<u>8.696.672</u>	<u>6.039.165</u>
Vennootschapsbelasting	<u>-</u>	<u>-</u>
Nettobeleggingsresultaat	<u><u>8.696.672</u></u>	<u><u>6.039.165</u></u>



### Samengevoegde Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Geplaatste kapitaal</b>			
Stand per 1 januari	1.999.102	4.997.755	4.471.188
Uitgifte aandelen	743.738	1.859.345	1.846.041
Inkoop aandelen	(192.413)	(481.032)	(1.319.474)
Stand per 30 juni / 31 december	2.550.427	6.376.068	4.997.755
Prioriteitsaandelen	20	50	50
Totaal geplaatst kapitaal per 30 juni / 31 december	2.550.447	6.376.118	4.997.806
<b>Agioreserve</b>			
Stand per 1 januari		68.929.539	59.310.002
Toevoeging		34.455.104	35.470.118
Onttrekking		(9.537.934)	(25.850.581)
Stand per 30 juni / 31 december		93.846.709	68.929.539
<b>Overige reserves</b>			
Stand per 1 januari		13.541.658	7.460.474
Overgebracht van onverdeeld resultaat		12.808.617	7.405.475
Dividenduitkering		(3.564.952)	(1.324.291)
Stand per 30 juni / 31 december		22.785.323	13.541.658
<b>Onverdeeld resultaat</b>			
Stand per 1 januari		12.808.617	7.405.475
Overgebracht naar overige reserves		(12.808.617)	(7.405.475)
Saldo baten en lasten		8.696.692	12.808.617
Stand per 30 juni / 31 december		8.696.692	12.808.617



## TOELICHTINGEN OP HALFJAARVERSLAG

### 1. Algemeen

Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. is opgesteld volgens model Q halfjaarbericht voor beleggingsinstellingen. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam. Het Fonds is op 3 januari 1990 opgericht onder de naam GIM Global Convertible Fund N.V.. Bij akte van statutenwijziging d.d. 20 juni 1997 is de naam van de vennootschap gewijzigd in GIM Umbrella Fund N.V. en is tevens de structuur van paraplufonds geïncorporeerd. Bij akte van statutenwijziging d.d. 21 maart 2001 is de naam van de vennootschap gewijzigd in Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. Een paraplufonds heeft als karakteristiek dat binnen één rechtspersoon meerdere beleggingsfondsen kunnen bestaan door middel van aandelenseries. Iedere serie belichaamt een fonds.

De beleggingsfondsen binnen Insinger de Umbrella Fund N.V. kennen ieder een eigen beleggingsstrategie, welke bij de betreffende fondsen wordt toegelicht. De aandelen van de fondsen zijn genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs. Ten tijde van het opmaken van dit halfjaarbericht was de datum van het gepubliceerde Prospectus 1 april 2005.

Op 20 juni 1997 heeft het Fonds een vergunning gekregen uit hoofde van artikel 5, lid 1 en 2 van de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen. Als gevolg hiervan is artikel 2:401, lid 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek van toepassing.

### 2. Stelselwijziging

Als gevolg van gewijzigde Richtlijnen Jaarverslaggeving worden met ingang van het boekjaar 2004 de waardeveranderingen van beleggingen en afgeleide financiële instrumenten, zowel gerealiseerd als ongerealiseerd, verantwoord in de winst- en verliesrekening, en is de koersverschillenreserve verantwoord onder de overige reserves. De wijziging heeft geen invloed gehad op het vermogen en het totaal beleggingsresultaat per 30 juni 2004, 31 december 2004 en per 30 juni 2005. Het effect op het resultaat over de periode 1 januari 2004 tot en met 31 december 2004 bedraagt EUR 12.355.114. Dit is als volgt opgebouwd: Insinger de Beaufort Multi-Manager Real Estate Equity Fund EUR 7.890.939, Insinger de Beaufort Equity Income Fund EUR 1.459.855 en Insinger de Beaufort Global Convertible Bond Fund EUR 3.004.320. Het effect op het resultaat over de periode 1 januari 2005 tot en met 30 juni 2005 bedraagt EUR 8.529.707. Dit is als volgt opgebouwd: Insinger de Beaufort Multi-Manager Real Estate Equity Fund EUR 5.475.360, Insinger de Beaufort Equity Income Fund EUR 3.168.995 en Insinger de Beaufort Global Convertible Bond Fund EUR (114.648).

De vergelijkende cijfers zijn daar waar van toepassing dienovereenkomstig aangepast.



### 3. Grondslagen voor de opstelling van de halfjaarrekening

Hieronder volgt een samenvatting van de waarderingsgrondslagen van het Fonds. Deze waarderingsgrondslagen zijn consistent toegepast in het huidige en het voorgaande boekjaar.

Het halfjaarbericht is opgesteld op basis van nominale waarde, met dien verstande dat voor de aangehouden beleggingen en alle afgeleide financiële instrumenten op reële waarde worden gewaardeerd.

Aangezien de aandelen van het Fonds luiden in euro's en het Fonds overwegend belegt in effecten die zijn uitgedrukt in euro's, is het halfjaarbericht van het Fonds opgesteld in euro's. Hiermee wordt de economische essentie van de onderliggende gebeurtenissen en omstandigheden die voor het Fonds van belang zijn adequaat weergegeven.

De intrinsieke waarde per aandeel van de fondsen wordt dagelijks berekend.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

### 4. Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans

Alle beleggingen worden gewaardeerd tegen de slotkoers per balansdatum.

Voor de obligaties zijn de slotkoersen een gemiddelde van de bied- en laatkoersen zoals die afgegeven zijn door de verschillende marktpartijen.

Afgeleide financiële instrumenten, waaronder valutacontracten, index- en rentefutures, rentetermijncontracten, valuta- en renteswaps, valuta- en renteopties (zowel geschreven als aangekocht) en andere afgeleide financiële instrumenten worden in eerste instantie tegen kostprijs opgenomen op de balans en vervolgens geherwaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde van een derivaat wordt bepaald op basis van de laatst genoteerde bied/laatkoers. Alle afgeleide financiële instrumenten worden verantwoord als activa als het Fonds bedragen te vorderen heeft, en als passiva als het Fonds bedragen verschuldigd is.

Activa en passiva luidend in valuta anders dan de euro (vreemde valuta) worden omgerekend in euro's tegen de koersen die gelden per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koersen die gelden op de datum van de transactie.

Bij uitgifte van aandelen wordt ten gunste van de Beheerder een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde. In geval via derden (tussenpersonen) vermogen wordt ingebracht in het Fonds, is de Beheerder gerechtigd eenmalig een commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mogen niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen. Deelnemers in de fondsen kunnen uittreden tegen de intrinsieke waarde.



## 5. Grondslagen voor de resultaatbepaling

De kostprijs van verkochte beleggingen wordt bepaald op basis van de gemiddelde kostprijsmethode.

Voor het opmaken van het halfjaarbericht wordt de datum van ontvangst van de bevestiging van uitvoer van de transactie waarmee een open positie wordt gesloten of verrekend aangemerkt als het moment waarop baten en lasten worden gerealiseerd. Het bedrag dat is opgenomen onder 'Ongerealiseerd herwaardering van beleggingen' vertegenwoordigt het verschil tussen de waarde en de kostprijs van open posities.

Het gerealiseerde winst / (verlies) uit beleggingen en ongerealiseerde herwaardering van beleggingen worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Wijzigingen in de reële waarde van afgeleide financiële instrumenten worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Het Fonds kan gebruik maken van valutatermijncontracten om het valutarisico te beperken. Valutatermijncontracten worden verantwoord als valutatransacties. Valutatermijncontracten worden omgerekend tegen de koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode waarin deze contracten tegen marktwaarde worden verantwoord.

De rentebaten uit alle rentedragende instrumenten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening op basis van de periode-toerekeningsmethode en naar tijdsgelang overeenkomstig het effectieve rendement. Rentebaten bestaan onder meer uit coupons op vastrentende beleggingen en voor handelsdoeleinden aangehouden beleggingen en te ontvangen rente op staatsobligaties, schuldtitels, schuldbewijzen met variabele rente en andere financiële instrumenten.

Dividenden worden opgenomen op de datum van vaststelling.

Kosten worden verantwoord op basis van de periode-toerekeningsmethode. Kosten worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht, met uitzondering van de kosten die worden gemaakt bij aanschaf van een belegging. Deze kosten worden opgenomen in de kostprijs van de desbetreffende belegging. Kosten die worden gemaakt bij de verkoop van beleggingen worden in mindering gebracht op de verkoopopbrengsten van deze beleggingen.



## 6. Toelichting bij specifieke posten in de samengevoegde balans en winst- en verliesrekening

### 6.1 Beleggingen

Voor de beleggingsoverzichten per fonds verwijzen wij naar het desbetreffende sub-fonds

### 6.2 Eigen Vermogen

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 11.500.050 en bestaat uit 8 letterseries gewone aandelen en 20 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel. Ieder serie belichaamt een beleggingsfonds. Bij de toelichting op de beleggingsfondsen wordt het verloop van de per 30 juni 2005 in gebruik zijnde series gespecificeerd, inclusief de daarbij behorende reserves. De benaming van de bij de series onderscheiden reserves, te weten geplaatst kapitaal, agioreserve, overige reserves en onverdeelde winst kan gezamenlijk gelijkgesteld worden aan de statutaire benaming "Fondsrekening". De koersverschillenreserve wordt door de gewijzigde Richtlijnen overgebracht naar de overige reserves.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal aandelen:

	30.06.2005	31.12.2004
	<hr/>	<hr/>
Aantal aandelen per 1 januari	1.999.102	1.788.475
Uitgifte nieuwe aandelen	743.738	738.416
Terugkoop van aandelen	(192.413)	(527.789)
	<hr/>	<hr/>
Per 30 juni / 31 december	<u>2.550.427</u>	<u>1.999.102</u>



### 6.3 Expense ratio

	30.06.2005	30.06.2004
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
<b>Kosten gelieerde partijen:</b>		
Beheervergoeding	603.558	411.324
Prestatievergoeding	1.598.219	286.080
Bewaarloon	18.697	24.510
<b>Kosten niet-gelieerde partijen:</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	71.371	71.450
Accountants- en fiscale advies kosten	39.553	26.562
Juridische kosten	25.881	10.482
Euronext kosten	1.530	3.888
AFM/DNB kosten	7.434	4.971
Marketing en drukkosten	13.642	31.088
Bankkosten	21.413	9.501
Rentelasten	474	10.310
Uitleenkosten aandelen	9.229	-
Dividenden op short posities	5.738	-
Overige kosten	-	1.296
	<hr/>	<hr/>
	<b>2.416.739</b>	<b>891.462</b>
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Voor de expense ratio per fonds verwijzen wij naar de betreffende series.



## **OVERIGE GEGEVENS**

### **1. Gebeurtenissen na balansdatum**

Na de balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zouden kunnen zijn op het inzicht in het halfjaarbericht dan de gebeurtenissen die reeds gebleken zijn uit de na de balansdatum gepubliceerde intrinsieke waarden.

### **2. Grote beleggers**

Stichting Insinger Beleggingsrekeningen kan aangemerkt worden als een grote belegger in de zin van artikel 1, eerste lid, sub f van het Besluit Toezicht Beleggingsinstellingen (Btb).

### **3. Accountant**

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

**Balans per 30 juni 2005**

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1.1	509.898	-
Obligaties en andere vastrentende waardepapieren	1.1	38.843.384	37.520.274
Afgeleide financiële instrumenten		19.203	168.281
		<u>39.372.485</u>	<u>37.688.555</u>
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		1.165.392	-
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		24.787	4.968
Overige vorderingen		5.963.025	329.541
		<u>7.153.204</u>	<u>334.509</u>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		(26.867)	5.221.190
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1.1	(1.365.222)	(1.615.953)
Afgeleide financiële instrumenten		(88.279)	(12.600)
		<u>(1.453.501)</u>	<u>(1.628.553)</u>
<b>Verplichtingen</b>			
Verschuldigd uit hoofde van inkoop eigen aandelen		(88.722)	(1.720)
Te betalen kapitaalsbelasting		(435)	(16.296)
Crediteuren en overlopende passiva		(114.904)	(117.383)
		<u>(204.061)</u>	<u>(135.399)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<u>6.922.276</u>	<u>5.420.300</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>44.841.260</u>	<u>41.480.302</u>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal		2.641.440	2.412.928
Agioreserve		27.713.007	24.005.051
Overige reserve		14.245.170	11.780.195
Onverdeeld resultaat		241.643	3.282.128
		<u>44.841.260</u>	<u>41.480.302</u>

**Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2005**

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
Eigen vermogen		44.841.260	41.480.302
Aantal bij derden geplaatst aandelen	1.2	1.056.576	965.171
Intrinsieke waarde per aandeel		42,44	42,97


**Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005**

	01.01.2005 t/m 30.06.2005	01.01.2004 t/m 30.06.2004
Note	EUR	EUR
<b>Beleggingsinkomsten</b>		
Coupons	642.909	602.258
Rentebaten	71.174	20.112
Dividend	19.693	-
Overige inkomsten	5	-
Gerealiseerde winst uit beleggingen	355.102	53.510
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	409.869	2.465.624
Gerealiseerde winst (verlies) uit afgeleide financiële instrumenten	(794.425)	630.235
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(224.757)	(993.679)
Gerealiseerde winst (verlies) uit overige valutakoersverschillen	139.563	(31.721)
	<u>619.133</u>	<u>2.746.339</u>
<b>Kosten</b>		
	1.3	
Beheervergoeding	(221.367)	(215.515)
Prestatievergoeding	(48.147)	(208.835)
Bewaarloon	-	(13.856)
Vergoeding voor administratieve diensten	(36.677)	(36.673)
Accountants- en fiscale advies kosten	(38.281)	(14.917)
Overige operationele kosten	(23.169)	(21.715)
Rentelasten	(9.849)	(8.707)
	<u>(377.490)</u>	<u>(520.218)</u>
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	241.643	2.226.121
Vennootschapsbelasting	-	-
Nettobeleggingsresultaat	<u>241.643</u>	<u>2.226.121</u>
Winst per aandeel	<u>0,24</u>	<u>2,12</u>



### Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Geplaatst kapitaal</b>			
Stand per 1 januari	965.171	2.412.928	2.773.583
Uitgifte aandelen	217.030	542.575	516.598
Inkoop aandelen	(125.625)	(314.063)	(877.253)
Stand per 30 juni / 31 december	<u>1.056.576</u>	<u>2.641.440</u>	<u>2.412.928</u>
<b>Agioreserve</b>			
Stand per 1 januari		24.005.051	29.613.909
Uitgifte aandelen		8.771.506	9.263.499
Inkoop aandelen		(5.063.550)	(14.872.357)
Stand per 30 juni / 31 december		<u>27.713.007</u>	<u>24.005.051</u>
<b>Overige reserves</b>			
Stand per 1 januari		11.780.195	9.639.563
Dividenduitkering		(817.153)	(543.886)
Overgebracht van koersverschillenreserve i.v.m. stelselwijziging		-	-
Overgebracht van onverdeeld resultaat		3.282.128	2.684.518
Stand per 30 juni / 31 december		<u>14.245.170</u>	<u>11.780.195</u>
<b>Onverdeeld resultaat</b>			
Stand per 1 januari		3.282.128	2.684.518
Overgebracht naar overige reserves		(3.282.128)	(2.684.518)
Saldo baten en lasten		241.643	3.282.128
Stand per 30 juni / 31 december		<u>241.643</u>	<u>3.282.128</u>


**Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2005**

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Ontvangsten van beleggingen	789.770	885.694
Aankopen van beleggingen	(26.234.482)	(35.904.950)
Verkopen van beleggingen	19.556.849	42.385.620
Gerealiseerde winst (verlies) uit afgeleide financiële instrumenten	(794.425)	630.235
Betaalde beheer- en prestatievergoeding	(313.077)	(424.681)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(1.579.589)	(90.438)
Totaalkasstroom uit beleggingsactiviteiten	(8.574.954)	7.481.480
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	9.334.684	6.465.690
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(5.290.611)	(8.836.484)
Correctie kapitaalsbelasting	(39.586)	-
Dividenduitkering	(817.153)	-
Totaalkasstroom uit financieringsactiviteiten	3.187.334	(2.370.794)
<b>Totale kasstroom</b>	(5.387.620)	5.110.686
Liquide middelen per 1 januari	5.221.190	1.326.360
Netto kasstroom	(5.387.620)	5.110.686
Overige valutakoersverschillen	139.563	(31.721)
<b>Liquide middelen per 30 juni</b>	(26.867)	6.405.325



## TOELICHTINGEN OP HALFJAARVERSLAG

## 1. Toelichting bij specifieke posten in de balans en winst- en verliesrekening

## 1.1 Beleggingen

## Regio-overzicht aandelen (long)

Naam	Aantal	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% van NVW
<b>Italië</b>				
Telecom Italia S.p.A.	197.329	575.136	509.898	1,14 %
		<u>575.136</u>	<u>509.898</u>	<u>1,14 %</u>
		575.136	509.898	1,14%

## Regio-overzicht obligaties en andere vastrentende waardepapieren

Naam	Hoofdsom	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% van NVW
<b>België</b>				
Delhaize Group 2,75%, 29/04/09	1.250.000	1.376.812	1.341.288	2,99 %
		<u>1.376.812</u>	<u>1.341.288</u>	<u>2,99 %</u>
<b>Duitsland</b>				
Deutz AG 3,95% CB 22/07/09	439.200	1.493.323	1.853.424	4,13 %
Kredit Wiederauf 0,75% CNV 08/08/08	2.000.000	2.056.513	2.037.825	4,54 %
Kredit Wiederauf CNV 0,875% 08/01/07	1.500.000	1.556.288	1.557.635	3,47 %
		<u>5.106.124</u>	<u>5.448.884</u>	<u>12,14 %</u>
<b>Frankrijk</b>				
Alcatel SA 4,75% 01/01/11	30.000	571.973	533.081	1,19 %
Artemis Conseil 1,5% 16/05/07	13.000	3.304.171	3.791.903	8,46 %
Comp.de St.-Gobain 2,625%, 01/01/07	5.000	1.104.063	1.100.534	2,45 %
Conti Gummi Finance 1,625%, 19/05/11	300.000	372.150	382.402	0,85 %
France Telecom 1,6%, 01/01/09	150	413.625	410.355	0,92 %
Havas Advertising 4% CNV 01/01/09	100.000	997.029	1.101.650	2,47 %
Simetra Obligati Artem 1,5% 26/06/08	60.000	1.986.182	2.456.451	5,48 %
Vinci 2%, 01/01/18	450.000	532.350	616.431	1,37 %
Vivendi Universal 1,75% 30/10/08	36.345	1.362.972	1.202.450	2,68 %
		<u>10.644.515</u>	<u>11.595.257</u>	<u>25,87 %</u>

**Regio-overzicht obligaties en andere vastrentende waardepapieren (vervolg)**

Naam	Hoofdsom	Aanschafwaarde	Reële waarde 30.06.2005	% van NVW
		EUR	EUR	
<b>Nederland</b>				
Fortfinlux Flt. CNV 29/11/49	3.000.000	2.887.728	3.414.966	7,62 %
Hagemeyer N.V. 5,75%, 05/02/09	1.000.000	1.334.000	1.138.165	2,54 %
Siemens Finance 1,375% 04/06/10	2.000.000	2.300.690	2.260.365	5,04 %
		<u>6.522.418</u>	<u>6.813.496</u>	<u>15,20%</u>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
BAE Systems Plc 3,75% 21/07/06	1.100.000	1.689.625	1.692.094	3,77 %
Forester 3,75% CNV 12/11/09	500.000	868.582	910.137	2,03 %
Friends Provident 5,25% CNV 11/12/07	550.000	839.668	917.900	2,05 %
Northern Foods Plc CNV 6,75% 31/08/08	2.000.000	2.964.832	2.995.009	6,68 %
Rank Group Plc 3,875 % 20/01/09	300.000	421.579	436.029	0,97%
		<u>6.784.286</u>	<u>6.951.169</u>	<u>15,50%</u>
<b>Verenigde Staten</b>				
Anglo American 3,375% CNV 17-apr-07	1.000.000	920.346	907.633	2,02 %
Repcon Lux S.A. Pemex 4,5% CNV 26-jan-11	2.200.000	1.803.865	2.147.574	4,79 %
Roche Holdings Inc 0% 25/07/21	1.000.000	466.507	569.199	1,27 %
		<u>3.190.718</u>	<u>3.624.406</u>	<u>8,08 %</u>
<b>Zweden</b>				
Modern Times CNV 5,5% 15/06/06	1.200.000	1.233.600	1.234.814	2,75 %
		<u>1.233.600</u>	<u>1.234.814</u>	<u>2,75 %</u>
<b>Zwitserland</b>				
Adecco 0% CNV 26/08/13	2.850.000	1.864.786	1.834.070	4,09 %
		<u>1.864.786</u>	<u>1.834.070</u>	<u>4,09 %</u>
		<u>36.723.259</u>	<u>38.843.384</u>	<u>86,62 %</u>

**Regio-overzicht aandelen (short)**

Naam	Aantal	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% Van NVW
<b>Duitsland</b>				
Deutz AG	(100.000)	(382.318)	(413.000)	(0,91%)
		<u>(382.318)</u>	<u>(413.000)</u>	<u>(0,91%)</u>
<b>Nederland</b>				
Hagemeyer N.V.	(160.000)	(317.540)	(313.600)	(0,70%)
		<u>(317.540)</u>	<u>(313.600)</u>	<u>(0,70%)</u>
<b>Spanje</b>				
Repsol YPF SA	(15.000)	(308.352)	(317.400)	(0,71%)
		<u>(308.352)</u>	<u>(317.400)</u>	<u>(0,71%)</u>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
Man Group Plc	(15.000)	(261.995)	(321.222)	(0,72%)
		<u>(261.995)</u>	<u>(321.222)</u>	<u>(0,72%)</u>
		<u>(1.270.205)</u>	<u>(1.365.222)</u>	<u>(3,04%)</u>

**1.2 Eigen Vermogen**

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 6.250.000,00 en bestaat uit 2.500.000 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal aandelen:

	30.06.2005	31.12.2004
Aantal aandelen per 1 januari	965.171	1.109.433
Uitgifte nieuwe aandelen	217.030	206.639
Terugkoop van aandelen	(125.625)	(350.901)
Aantal aandelen per 30 juni / 31 december	<u>1.056.576</u>	<u>965.171</u>



### 1.3 Expense ratio

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kosten gelieerde partijen:</b>		
Beheervergoeding	221.367	215.515
Prestatievergoeding	48.147	208.835
Bewaarloon	-	13.856
<b>Kosten niet-gelieerde partijen:</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	36.677	36.673
Accountants- en fiscale advies kosten	14.876	14.917
Juridische kosten	23.405	3.595
DNB/AFM kosten	2.478	3.231
Euronext kosten	510	1.317
Marketing en drukkosten	5.214	10.566
Rentelasten	424	8.705
Betaalde dividenden op short posities	5.738	-
Bankkosten	7.923	3.008
Overige kosten	1.502	-
Uitleenkosten aandelen	9.229	-
	<b>377.490</b>	<b>520.218</b>

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar van 2005 (exclusief prestatievergoeding) worden met factor 2 vermenigvuldigd om de expense kosten voor 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2004, per 31 maart 2005 en per 30 juni 2005. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2004 en per 30 juni 2005 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2005 is EUR 43.284.523 (eerste halfjaar 2004: EUR 43.633.900). De expense ratio op basis van de eerste 6 maanden van 2005, exclusief de prestatievergoeding, bedraagt 1,52% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 1,43% per jaar). De expense ratio inclusief de prestatievergoeding op basis van de eerste 6 maanden van 2005 bedraagt 1,63% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 2,38% per jaar)

Voor meer informatie over de beheer- en prestatievergoeding verwijzen wij naar punt 2a.



## 2. Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan het Fonds. Te denken valt aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V., Bank Insinger de Beaufort N.V.. Het Fonds hanteert de volgende belangrijke contracten:

### a. Overeenkomst inzake vermogensbeheer

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. (“beheerder”). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de beheerder.

Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% over het absolute (positieve) rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).

De prestatievergoeding zal dagelijks worden berekend en worden opgenomen in de intrinsieke waarde berekening van het Fonds. En, indien op de laatste dag van een kalendermaand blijkt dat een prestatievergoeding verschuldigd is, wordt deze maandelijks uitbetaald.

Wanneer prestatievergoeding is uitgekeerd, zal de waarde van het Fonds als het ware weer op “nul” gezet worden. Zolang er geen prestatievergoeding wordt uitgekeerd, zal dit niet het geval zijn. Wanneer prestatievergoeding eenmaal is uitgekeerd, zal er geen prestatievergoeding meer worden terugbetaald in geval van eventuele toekomstige negatieve rendementen.

Vanaf 1 juli 2003 werd de basis voor de berekening van de prestatievergoeding op nul gezet. Negatieve resultaten uit het verleden kwamen hierdoor te vervallen voor de berekening van de prestatievergoeding.



b. Overeenkomst inzake verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds

Het Fonds is een overeenkomst inzake de verhandeling in de deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds ter beurse aangegaan met Van der Hoop Bankiers N.V. (“de Liquidity Provider”). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de Liquidity Provider diensten met betrekking tot de verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds. De Liquidity Provider ontvangt voor elke transactie een vergoeding van 0,5% van de waarde van de deelbewijzen die de dealing agent ter beurse heeft verhandeld.

Deze kosten worden in de agioreserve van het Fonds verwerkt.

Het Fonds is bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden.

**Balans per 30 juni 2005**

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Vastgoedaandelen	1.1	30.632.605	31.577.022
<b>Vorderingen</b>			
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties		120.882	172.078
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		19.316	5.898
Overige vorderingen		626.620	466.134
		<u>766.818</u>	<u>644.110</u>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		12.581.460	2.458.647
<b>Beleggingen Short</b>			
Afgeleide financiële instrumenten		(191.658)	-
<b>Verplichtingen</b>			
Verschuldigd uit hoofde van effectentransacties		(246.549)	-
Verschuldigd uit hoofde van inkoop eigen aandelen		(10.821)	(12.878)
Kapitaalsbelasting		(1.666)	(17.572)
Crediteuren en overlopende passiva		(207.691)	(296.663)
		<u>(466.727)</u>	<u>(327.113)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<u>12.881.551</u>	<u>2.775.644</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>43.322.498</u>	<u>34.352.666</u>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal		1.286.270	1.128.060
Agioreserve		28.042.425	23.222.645
Overige reserve		8.637.680	1.994.313
Onverdeeld resultaat		5.356.123	8.007.648
		<u>43.322.498</u>	<u>34.352.666</u>

**Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2005**

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
Eigen vermogen		43.322.498	34.352.666
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.2	514.508	451.224
Intrinsieke waarde per aandeel		84,20	76,13


**Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar 2005**

	01.01.2005 t/m 30.06.2005	01.01.2004 t/m 30.06.2004
Note	EUR	EUR
<b>Beleggingsinkomsten</b>		
Rentebaten	104.741	10.076
Dividend	989.474	816.856
Gerealiseerde winst uit beleggingen	5.717.766	1.054.809
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	(182.871)	1.841.924
Gerealiseerde verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(75.244)	(252.371)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(191.658)	(94.159)
Gerealiseerde winst (verlies) overige valutakoersverschillen	207.367	(30.766)
	<u>6.569.575</u>	<u>3.346.369</u>
<b>Kosten</b>		
	<b>1.3</b>	
Beheervergoeding	(201.929)	(139.917)
Prestatievergoeding	(954.989)	-
Bewaarloon	(11.931)	(7.458)
Vergoeding voor administratieve diensten	(18.828)	(18.872)
Accountants- en fiscale advies kosten	(10.448)	(7.438)
Rentelasten	(6.908)	(1.235)
Overige operationele kosten	(8.439)	(22.063)
Overige kosten	<u>(1.213.472)</u>	<u>(196.983)</u>
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	5.356.123	3.149.386
Vennootschapsbelasting	-	-
Nettobeleggingsresultaat	<u>5.356.123</u>	<u>3.149.386</u>
Winst per aandeel	<u>11,02</u>	<u>8,00</u>



### Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Geplaatst kapitaal</b>			
Stand per 1 januari	451.224	1.128.060	1.025.103
Uitgifte aandelen	110.524	276.310	462.840
Inkoop aandelen	(47.240)	(118.100)	(359.883)
Stand per 30 juni / 31 december	514.508	1.286.270	1.128.060
<b>Agioreserve</b>			
Stand per 1 januari		23.222.645	20.138.812
Uitgifte aandelen		8.484.790	12.746.495
Inkoop aandelen		(3.665.010)	(9.662.662)
Stand per 30 juni / 31 december		28.042.425	23.222.645
<b>Overige reserves</b>			
Stand per 1 januari		1.994.313	(1.656.031)
Dividenduitkering		(1.364.281)	(556.078)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		8.007.648	4.206.422
Stand per 30 juni / 31 december		8.637.680	1.994.313
<b>Onverdeeld resultaat</b>			
Stand per 1 januari		8.007.648	4.206.422
Overgebracht naar overige reserves		(8.007.648)	(4.206.422)
Saldo baten en lasten		5.356.123	8.007.648
Stand per 30 juni / 31 december		5.356.123	8.007.648


**Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2005**

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	947.059	653.395
Aankopen van beleggingen	(26.946.351)	(9.776.945)
Verkopen van beleggingen	33.723.409	10.608.877
Gerealiseerde winst / verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(75.224)	(252.371)
Ontvangen / betaalde rente	-	(44.925)
Betaalde beheer- en prestatie vergoeding	(1.246.176)	(136.880)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(90.109)	(61.102)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	6.312.608	990.049
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	8.754.675	5.667.416
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(3.785.167)	(5.521.538)
Correctie kapitaalsbelasting	(2.389)	-
Dividenduitkering	(1.364.281)	-
Totaalkasstroom uit financieringsactiviteiten	3.602.838	145.878
<b>Netto kasstroom</b>	9.915.446	1.135.927
Liquide middelen per 1 januari	2.458.647	527.544
Netto kasstroom	9.915.446	1.135.927
Overige valutakoersverschillen	207.367	(30.766)
<b>Liquide middelen per 30 juni</b>	12.581.460	1.632.705



## TOELICHTINGEN OP HALFJAARVERSLAG

## 1. Toelichting bij specifieke posten in de balans en winst- en verliesrekening

## 1.1 Beleggingen

## Regio-overzicht (vastgoedaandelen) per land

Naam	Aantal aandelen	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% van NVW
<b>Duitsland</b>				
Deutsche Wohnen AG	10.000	1.385.719	1.828.500	4,22 %
		<u>1.385.719</u>	<u>1.828.500</u>	<u>4,22 %</u>
<b>Finland</b>				
Sponda Oyj	129.200	896.308	1.098.200	2,53 %
		<u>896.308</u>	<u>1.098.200</u>	<u>2,53 %</u>
<b>Frankrijk</b>				
Affine	11.000	907.557	985.600	2,28 %
Fonciere des Regions	18.000	1.298.706	1.485.000	3,43 %
Gecina S.A.	33.541	2.076.937	3.137.703	7,24 %
Klepierre	11.240	730.725	886.273	2,05 %
Unibail	16.300	1.331.654	1.729.430	3,99 %
		<u>6.345.579</u>	<u>8.224.006</u>	<u>18,99 %</u>
<b>Italië</b>				
Immobiliare Grande Distribuzione	607.000	1.024.950	1.019.153	2,35 %
		<u>1.024.950</u>	<u>1.019.153</u>	<u>2,35 %</u>
<b>Nederland</b>				
AM N.V.	47.368	397.264	444.786	1,03 %
Eurocommercial Properties N.V.	42.500	951.915	1.279.250	2,95 %
Rodamco Europe N.V.	29.400	1.543.671	1.991.850	4,60 %
VastNed Retail N.V.	20.889	952.389	1.160.384	2,68 %
Wereldhave N.V.	14.500	1.132.667	1.278.175	2,95 %
		<u>4.977.906</u>	<u>6.154.445</u>	<u>14,21 %</u>
<b>Oostenrijk</b>				
Meinl European Land Ltd	112.558	1.497.669	1.611.831	3,72 %
		<u>1.497.669</u>	<u>1.611.831</u>	<u>3,72 %</u>
<b>Spanje</b>				
Inmobiliara Colonial S.A.	45.700	931.343	2.010.800	4,64 %
		<u>931.343</u>	<u>2.010.800</u>	<u>4,64 %</u>

**Regio-overzicht (vastgoedaandelen) per land (vervolg)**

Naam	Aantal aandelen	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% van NVW
<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
Great Portland Estates Plc	336.000	1.580.566	1.737.931	4,01 %
Land Securities Group Plc	44.240	816.157	910.073	2,10 %
Pillar Property Plc	92.450	939.818	1.161.611	2,68 %
Shaftesbury Plc	257.000	1.142.465	1.423.446	3,29 %
		4.479.006	5.233.061	12,08 %
<b>Zweden</b>				
Hufvudstaden AB	168.000	908.801	1.030.566	2,38 %
JM AB	15.588	220.888	417.109	0,96 %
JM AB – Redemptions Rights	4	-	2	0,00 %
Klovern AB	265.000	553.304	714.701	1,65 %
		1.682.993	2.162.378	4,99 %
<b>Zwitserland</b>				
PSP Swiss Property AG	36.000	1.297.364	1.290.231	2,98 %
		1.297.364	1.290.231	2,98 %
		24.518.837	30.632.605	70,71 %

**1.2 Eigen Vermogen**

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 6.250.000,00 en bestaat uit 2.500.000 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal aandelen:

	30.06.2005	31.12.2004
Aantal aandelen per 1 januari	451.224	410.041
Uitgifte nieuwe aandelen	110.524	185.136
Terugkoop van aandelen	(47.240)	(143.953)
Aantal aandelen per 30 juni / 31 december	514.508	451.224



### 1.3 Expense ratio

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kosten gelieerde partijen:</b>		
Beheervergoeding	201.929	139.917
Prestatievergoeding	954.989	-
Bewaarloon	11.931	7.438
<b>Kosten niet-gelieerde partijen:</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	18.828	18.872
Accountants- en fiscale advies kosten	10.448	7.458
Juridische kosten	1.238	3.467
DNB/AFM kosten	2.478	1.243
Euronext kosten	510	1.317
Marketing en drukkosten	4.214	10.990
Rentelasten	-	1.235
Bankkosten	5.205	3.750
Overige kosten	1.702	1.296
	<b>1.213.472</b>	<b>196.983</b>

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar van 2005 (exclusief prestatievergoeding) worden met factor 2 vermenigvuldigd om de expense ratio van 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december van 2004, per 31 maart 2005 en per 30 juni 2005. Hierbij worden de beide bedragen per 31 december 2004 en per 30 juni 2005 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2005 is EUR 38.693.721 (eerste halfjaar van 2004: EUR 24.441.700). De expense ratio, exclusief de prestatievergoeding, op basis van de eerste 6 maanden van 2005 bedraagt 1,34% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 1,61% per jaar). De expense ratio, inclusief de prestatievergoeding op basis van de eerste 6 maanden van 2005 bedraagt 3,8% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 1,61% per jaar).

Voor meer informatie over de beheer- en prestatievergoeding verwijzen wij naar punt 2a.



## 2. Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan het Fonds. Te denken valt aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V. en Bank Insinger de Beaufort N.V. en Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V.. Het Fonds hanteert de volgende belangrijke contracten:

### a. Overeenkomst inzake vermogensbeheer

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. ("beheerder"). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand uitbetaald aan de beheerder.

Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% over het absolute (positieve) rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).

De prestatievergoeding zal dagelijks worden berekend en worden opgenomen in de intrinsieke waarde berekening van het Fonds. En, indien op de laatste dag van een kalendermaand blijkt dat een prestatievergoeding verschuldigd is, wordt deze maandelijks uitbetaald.

Wanneer prestatievergoeding is uitgekeerd, zal de waarde van het Fonds als het ware weer op "nul" gezet worden. Zolang er geen prestatievergoeding wordt uitgekeerd, zal dit niet het geval zijn. Wanneer prestatievergoeding eenmaal is uitgekeerd, zal er geen prestatievergoeding meer worden terugbetaald in geval van eventuele toekomstige negatieve rendementen.

Vanaf 1 juli 2003 werd de basis voor de berekening van de prestatievergoeding op nul gezet. Negatieve resultaten uit het verleden kwamen hierdoor te vervallen voor de berekening van de prestatievergoeding.



b. Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. (“de bank”). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de bank bewaardiensten aan het Fonds en worden de stukken van het Fonds bewaard door Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V.. De bank ontvangt jaarlijks een vergoeding voor de verleende bewaardiensten. Deze vergoeding wordt berekend over het totaal vermogen per 31 december van elk jaar als volgt:

tot en met EUR 45.000	0,21% *
over het meerdere tot en met EUR 225.000	0,11%*
over het meerdere tot en met EUR 2.275.000	0,06%*
boven EUR 2.275.000	0,05%*
Regeltarief per fondsensoort	EUR 1,59**

\* Voorin het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag van 30%

\*\* Voorin het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag per regeltarief per fondsensoort van EUR 3,18 in plaats van EUR 1,59

(Exclusief geldende BTW en/of overige provisies voor o.a. settlement van transacties).

c. Overeenkomst inzake verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds

Het Fonds is een overeenkomst inzake de verhandeling in de deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds ter beurse aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. (“de dealing agent”). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de dealing agent diensten met betrekking tot de verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds. De dealing agent ontvangt voor elke transactie een vergoeding van 0,5% van de waarde van de deelbewijzen die de dealing agent ter beurse heeft verhandeld.

Deze kosten worden in de agioreserve van het Fonds verwerkt.

Het Fonds is bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden.



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Balans per 30 juni 2005

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen	1.1	32.356.369	17.562.963
<b>Vorderingen</b>			
Vordering uit hoofde van effectentransacties		101.289	-
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		13.919	126
Overige vorderingen		351.599	153.815
		<u>466.807</u>	<u>153.941</u>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen		11.070.109	7.014.543
<b>Beleggingen</b>			
Afgeleide financiële instrumenten		(128.400)	-
<b>Verplichtingen</b>			
Verschuldigd uit hoofde van effectentransacties		-	(113.827)
Kapitaalsbelasting		(5.275)	(65.382)
Crediteuren en overlopende passiva		(218.526)	(107.586)
		<u>(223.801)</u>	<u>(286.795)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		<u>11.313.115</u>	<u>6.881.689</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>43.541.084</u>	<u>24.444.652</u>
<b>Eigen vermogen</b>			
Geplaatst kapitaal		2.448.358	1.456.768
Agioreserve		38.091.327	21.701.893
Overige reserve		(97.527)	(232.850)
Onverdeeld resultaat		3.098.926	1.518.841
		<u>43.541.084</u>	<u>24.444.652</u>



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2005

	Note	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
Eigen vermogen		43.541.084	24.444.652
Aantal bij derden geplaatst aandelen	1.2	979.343	582.707
Intrinsieke waarde per aandeel		44,46	41,95



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2005

	01.01.2005 t/m 30.06.2005	01.01.2004 t/m 30.06.2004
Note	EUR	EUR
<b>Beleggingsinkomsten</b>		
Coupons		
Rentebaten	75.721	16.231
Dividend	679.987	274.579
Gerealiseerde winst uit beleggingen	1.367.756	560.652
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	1.942.610	203.941
Gerealiseerde verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(56.737)	(210.127)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(128.400)	(23.407)
Gerealiseerde winst overige valutakoersverschillen	43.766	16.050
	<u>3.924.703</u>	<u>837.919</u>
<b>Kosten</b>	1.3	
Beheervergoeding	(180.262)	(133.137)
Prestatievergoeding	(595.083)	-
Bewaarloon	(6.766)	(3.216)
Vergoeding voor administratieve diensten	(15.866)	(15.905)
Accountants- en fiscale advies kosten	(15.467)	(4.187)
Overige operationele kosten	(7.202)	(17.447)
Rentelasten	(5.131)	(369)
	<u>(825.777)</u>	<u>(174.261)</u>
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	<u>3.098.926</u>	<u>663.658</u>
Vennootschapsbelasting	<u>-</u>	<u>-</u>
Nettobeleggingsresultaat	<u>3.098.926</u>	<u>663.658</u>
Winst per aandeel	<u>5,93</u>	<u>2,28</u>



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2005 EUR	31.12.2004 EUR
<b>Geplaatst kapitaal</b>			
Stand per 1 januari	582.707	1.456.768	672.503
Uitgifte aandelen	416.184	1.040.460	866.603
Inkoop aandelen	(19.548)	(48.870)	(82.338)
Stand per 30 juni / 31 december	979.343	2.448.358	1.456.768
<b>Agioreserve</b>			
Stand per 1 januari		21.701.893	9.557.281
Uitgifte aandelen		17.198.808	13.460.124
Inkoop aandelen		(809.374)	(1.315.512)
Stand per 30 juni / 31 december		38.091.327	21.701.893
<b>Overige reserves</b>			
Stand per 1 januari		(232.850)	(523.058)
Dividenduitkering		(1.383.518)	(224.327)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		1.518.841	514.535
Stand per 30 juni / 31 december		(97.527)	(232.850)
<b>Onverdeeld resultaat</b>			
Stand per 1 januari		1.518.841	514.535
Overgebracht naar overige reserves		(1.518.841)	(514.535)
Saldo baten en lasten		3.098.926	1.518.841
Stand per 30 juni / 31 december		3.098.926	1.518.841



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2005

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kasstroom uit belegginsactiviteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	708.498	234.859
Aankopen van beleggingen	(26.716.301)	(4.085.855)
Verkopen van beleggingen	15.018.145	4.272.764
Gerealiseerd verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(56.737)	(210.127)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding	(669.947)	(167.136)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(265.357)	(45.599)
Totaal kasstroom uit operationele activiteiten	(11.981.699)	(1.094)
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	18.185.243	2.401.479
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(858.244)	(1.128.192)
Correctie kapitaalsbelasting	50.018	-
Dividenduitkering	(1.383.518)	-
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	15.993.499	1.273.287
<b>Netto kasstroom</b>	<b>4.011.800</b>	<b>1.272.193</b>
Liquide middelen per 1 januari	7.014.543	736.940
Netto kasstroom	4.011.800	1.272.193
Overige valutakoersverschillen	43.766	16.050
<b>Liquide middelen per 30 juni</b>	<b>11.070.109</b>	<b>2.025.183</b>



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### TOELICHTINGEN OP HALFJAARVERSLAG

#### 1. Toelichting bij specifieke posten in de balans

##### 1.1 Beleggingen

##### Regio-overzicht beleggingen

Naam	Aantal aandelen	Aanschafwaarde	Reële waarde 30.06.2005	% van NVW
		EUR	EUR	
<b>België</b>				
Belgacom	46.000	1.268.297	1.299.500	2,98 %
Electralabel SA	3.000	1.059.992	1.083.300	2,49 %
		<u>2.328.289</u>	<u>2.382.800</u>	<u>5,47 %</u>
<b>Duitsland</b>				
Deutsche Wohnen AG	7.151	1.094.734	1.307.560	3,00 %
K + S AG	40.400	1.558.251	1.849.512	4,25 %
		<u>2.652.985</u>	<u>3.157.072</u>	<u>7,25 %</u>
<b>Finland</b>				
Alma Media Oyj	40.000	637.965	620.000	1,42 %
		<u>637.965</u>	<u>620.000</u>	<u>1,42 %</u>
<b>Frankrijk</b>				
Camaieu	9.350	570.051	896.665	2,06 %
Gecina S.A.	17.800	1.371.631	1.669.640	3,83 %
		<u>1.941.682</u>	<u>2.566.305</u>	<u>5,89 %</u>
<b>Ierland</b>				
CRH Plc	63.100	1.353.403	1.385.045	3,18 %
Eircom Group Plc	920.000	1.714.537	1.692.800	3,89 %
Greencore Group Plc	439.486	1.387.833	1.582.150	3,63 %
		<u>4.455.773</u>	<u>4.659.995</u>	<u>10,70 %</u>



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### Regio-overzicht beleggingen (vervolg)

Naam	Aantal aandelen	Aanschafwaarde EUR	Reële waarde 30.06.2005 EUR	% van NVW
<b>Nederland</b>				
ABN AMRO Holding N.V.	66.500	1.375.446	1.353.275	3,11 %
Imtech N.V.	44.300	1.024.805	1.284.257	2,95 %
Royal Dutch Petroleum Company	39.350	1.658.348	2.124.900	4,89 %
TNT N.V.	59.800	1.205.187	1.252.810	2,88 %
Unilever N.V.	21.900	1.043.537	1.174.935	2,70 %
Wolters Kluwer	79.100	1.104.262	1.251.362	2,87 %
		<u>7.411.585</u>	<u>8.441.539</u>	<u>19,40 %</u>
<b>Noorwegen</b>				
Ekornes ASA	2.100	32.352	33.724	0,08 %
		<u>32.352</u>	<u>33.724</u>	<u>0,08 %</u>
<b>Spanje</b>				
ENI S.p.A	102.270	1.818.208	2.179.374	5,01 %
Snam Rete Gas S.p.A.	392.000	1.703.975	1.734.208	3,98 %
		<u>3.522.183</u>	<u>3.913.582</u>	<u>8,99 %</u>
<b>Verenigd Koninkrijk</b>				
BOC Group Plc	76.538	1.052.652	1.137.253	2,61 %
British American Tobacco Plc	40.798	500.501	649.677	1,49 %
GlaxoSmithKline Plc	63.604	1.110.101	1.271.703	2,92 %
Umbro Plc	500.000	801.981	847.270	1,95 %
Vodafone Group Plc	660.531	1.270.345	1.329.469	3,05 %
		<u>4.735.580</u>	<u>5.235.372</u>	<u>12,02 %</u>
<b>Verenigde Staten</b>				
Merck & Co. Inc.	41.300	1.032.353	1.050.622	2,41 %
		<u>1.032.353</u>	<u>1.050.622</u>	<u>2,41 %</u>
<b>Zweden</b>				
JM AB	11.038	158.403	295.358	0,68 %
JM AB – Redemption Rights	4	-	2	0,00 %
		<u>158.403</u>	<u>295.360</u>	<u>0,68 %</u>
<b>Totaal beleggingen</b>		<u>28.909.150</u>	<u>32.356.369</u>	<u>74,31 %</u>



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

### 1.2 Eigen Vermogen

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 6.250.000,00 en bestaat uit 2.500.000 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal aandelen:

	30.06.2005	31.12.2004
Aantal aandelen per 1 januari	582.707	269.001
Uitgifte nieuwe aandelen	416.184	346.641
Terugkoop van aandelen	(19.548)	(32.935)
Aantal aandelen per 30 juni / 31 december	979.343	582.707

### 1.3 Expense ratio

	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR	01.01.2004 t/m 30.06.2004 EUR
<b>Kosten gelieerde partijen:</b>		
Beheervergoeding	180.262	55.892
Prestatievergoeding	595.083	77.245
Bewaarloon	6.766	3.216
<b>Kosten niet-gelieerde partijen:</b>		
Vergoeding voor administratieve diensten	15.866	15.905
Accountants- en fiscale advies kosten	14.229	4.187
Juridische kosten	1.238	3.420
DNB/AFM kosten	2.478	497
Euronext kosten	510	1.254
Marketing en drukkosten	4.214	9.532
Rentelasten	50	370
Bankkosten	3.117	2.743
Overige kosten	1.964	-
	825.777	174.261

## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar (exclusief prestatievergoeding) worden vermenigvuldigd met factor 2 om de expense ratio voor 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2004, per 31 maart 2005 en per 30 juni 2005. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2004 en per 30 juni 2005 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2005 is EUR 34.259.884 (eerste halfjaar 2004: EUR 11.274.454). De expense ratio, exclusief de prestatievergoeding, op basis van de eerste 6 maanden van 2005 bedraagt 1,35% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 1,72% per jaar). De expense ratio, inclusief de prestatievergoeding, op basis van de eerste 6 maanden van 2005 bedraagt 3,08% per jaar (eerste halfjaar van 2004: 3,09% per jaar).

Voor meer informatie over de beheer- en prestatievergoeding verwijzen wij naar punt 2a.

### **2. Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen**

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan het Fonds. Te denken valt aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V. en Bank Insinger de Beaufort N.V. en Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V.. Het Fonds hanteert de volgende belangrijke contracten:

#### **a. Overeenkomst inzake vermogensbeheer**

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. (“beheerder”). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de beheerder.

Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% op jaarbasis over het absolute rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).

De prestatievergoeding zal dagelijks worden berekend en worden opgenomen in de intrinsieke waarde berekening van het Fonds. En, indien op de laatste dag van een kalendermaand blijkt dat een prestatievergoeding verschuldigd is, wordt deze maandelijks uitbetaald.

Wanneer prestatievergoeding is uitgekeerd, zal de waarde van het Fonds als het ware weer op “nul” gezet worden. Zolang er geen prestatievergoeding wordt uitgekeerd, zal dit niet het geval



## INSINGER DE BEAUFORT EQUITY INCOME FUND

zijn. Wanneer prestatievergoeding eenmaal is uitgekeerd, zal er geen prestatievergoeding meer worden terugbetaald in geval van eventuele toekomstige negatieve rendementen.

Vanaf 1 juli 2003 werd de basis voor de berekening van de prestatievergoeding weer op nul gezet. De reden daartoe was een aanpassing in de gevoerde beleggingsstrategie die met de prospectuswijziging van 1 januari 2003 werd ingevoerd. Negatieve prestaties uit het verleden kwamen hierdoor te vervallen voor de berekening van de prestatievergoeding.

### b. Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de bank"). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de bank bewaardiensten aan het Fonds en worden de stukken van het Fonds bewaard door Bank Insinger de Beaufort Safe Custody N.V.. De bank ontvangt jaarlijks een vergoeding voor de verleende bewaardiensten. Deze vergoeding wordt berekend over het totaal vermogen per 31 december van elk jaar als volgt:

tot en met EUR 45.000	0,21% *
over het meerdere tot en met EUR 225.000	0,11%*
over het meerdere tot en met EUR 2.275.000	0,06%*
boven EUR 2.275.000	0,05%*
Regeltarief per fondsensoort	EUR 1,59**

\* Voorin het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag van 30%

\*\* Voorin het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag per regeltarief per fondsensoort van EUR 3,18 in plaats van EUR 1,59

(Exclusief geldende BTW en/of overige provisies voor o.a. settlement van transacties).

### c. Overeenkomst inzake verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds

Het Fonds is een overeenkomst inzake de verhandeling in de deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds ter beurze aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de dealing agent"). Uit hoofde van deze overeenkomst levert de dealing agent diensten met betrekking tot de verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van het Fonds. De dealing agent ontvangt voor elke transactie een vergoeding van 0,5% van de waarde van de deelbewijzen die de dealing agent ter beurze heeft verhandeld.

Deze kosten worden in de agioreserve van het Fonds verwerkt.

Het Fonds is bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden.