



**Insinger  
de Beaufort**

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

Jaarverslag 2007





## INHOUDSOPGAVE

<b>Algemene informatie.....</b>	<b>- 5 -</b>
Organisatiestructuur .....	- 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur .....	- 7 -
Profiel.....	- 8 -
<b>Meerjarenoverzicht IdB Umbrella Fund N.V. en de subfondsen .....</b>	<b>- 11 -</b>
<b>Verslag van de Beheerder.....</b>	<b>- 15 -</b>
Het jaar 2007 .....	- 15 -
Valuta.....	- 16 -
Vastrentende waarden .....	- 16 -
Aandelen.....	- 17 -
Ontwikkelingen per subfonds .....	- 18 -
Fund Governance .....	- 24 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering .....	- 24 -
<b>Jaarrekening IdB Umbrella Fund N.V.....</b>	<b>- 25 -</b>
Balans per 31 december .....	- 25 -
Balans per 31 december per subfonds.....	- 27 -
Winst-en-verliesrekening IdB Umbrella Fund N.V. ....	- 29 -
Winst-en-verliesrekening per subfonds .....	- 30 -
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen IdB Umbrella Fund N.V.....	- 31 -
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen per subfonds .....	- 33 -
Kasstroomoverzicht IdB Umbrella Fund N.V.....	- 35 -
Kasstroomoverzicht per subfonds .....	- 36 -
Toelichting op de jaarrekening .....	- 37 -
Algemeen .....	- 37 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening.....	- 38 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans .....	- 38 -
Grondslagen voor de resultaatbepaling .....	- 39 -
Toelichting bij specifieke posten in de balans .....	- 41 -
1. Beleggingen.....	- 41 -
2. Risico's ten aanzien van financiële instrumenten.....	- 47 -
3. Verkoopovereenkomsten .....	- 56 -
4. Overige vorderingen.....	- 56 -
5. Liquiditeiten .....	- 57 -
6. Schulden uit hoofde van effectentransacties .....	- 57 -
7. Crediteuren en overlopende passiva.....	- 58 -
8. Eigen vermogen .....	- 58 -
Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening.....	- 59 -
9. Rentebaten .....	- 59 -



10. Overige valutakoersverschillen.....	- 59 -
11. Kostenparagraaf.....	- 59 -
12. Winst per aandeel.....	- 65 -
13. Overige toelichtingen.....	- 66 -
<b>Overige gegevens.....</b>	<b>- 67 -</b>
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 67 -
Dividenduitkeringen in het boekjaar.....	- 67 -
Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar.....	- 67 -
Prioriteits aandelen.....	- 67 -
Gebeurtenissen na balansdatum.....	- 67 -
Belangen van de Directie.....	- 67 -
Accountantsverklaring.....	- 68 -
<b>Appendix I – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Global     Convertible Fund.....</b>	<b>- 70 -</b>
<b>Appendix II – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Real Estate     Equity Fund.....</b>	<b>- 72 -</b>
<b>Appendix III – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Equity Income     Fund.....</b>	<b>- 73 -</b>





Depotbank

Bank Insinger de Beaufort N.V.  
Herengracht 537  
1017 BV Amsterdam

Deutsche Bank AG London (IdB Global Convertible Fund)  
1 Great Winchester Street  
Londen, EC2N 2EQ  
Verenigd Koninkrijk

Merrill Lynch (per 1 maart 2007 – IdB Real Estate Equity Fund)  
2 King Edward Street  
Londen, EC1A HW  
Verenigd Koninkrijk



## Verslaggeving en fondsenstructuur

Hierbij wordt verslag uitgebracht over de ontwikkelingen over het jaar 2007 van het door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beheerde en naar Nederlands recht opgerichte Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. De structuur van het verslag is ten opzichte van eerdere jaren aangepast. Voorheen werd eerst het directieverslag en de jaarrekening van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. en vervolgens het directieverslag en de jaarrekening per Subfonds van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. gepresenteerd. In de huidige structuur van het jaarverslag wordt telkens eerst het totaal van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. weergegeven en vervolgens in een samengevoegd overzicht de cijfers van de Subfondsen. Deze wijze van presentatie geeft de gebruiker van de informatie een beter inzicht in de onderlinge verhoudingen en sluit tevens beter aan op de jaarverslaggeving van paraplufondsen in de markt.

Een paraplufonds heeft als karakteristiek dat binnen één rechtspersoon meerdere beleggingsfondsen kunnen bestaan door het gebruik van aandelenseries. Iedere serie belichaamt een fonds. De economische en beursontwikkelingen zijn voor alle fondsen gezamenlijk in het verslag van de beheerder in paragraaf "het jaar 2007" opgenomen. Vervolgens worden per fonds de ontwikkelingen binnen het fonds zelf alsmede de jaarcijfers en een toelichting daarop gegeven.

Binnen Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. bestaan per 31 december 2007 drie beleggingsfondsen met een open-end status, te weten:

- Fonds A (genaamd: Insinger de Beaufort Global Convertible Fund);
- Fonds C (genaamd: Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund);
- Fonds D (genaamd: Insinger de Beaufort Equity Income Fund).

De beleggingsfondsen binnen Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. kennen ieder een eigen beleggingsstrategie, welke bij de betreffende fondsen worden toegelicht. De fondsen worden in de hierboven gegeven volgorde behandeld, beginnend met het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. waarin de drie fondsen zijn samengevoegd.



## Profiel

### **Insinger de Beaufort Global Convertible Fund**

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund (hierna: "Fonds A"), een subfonds van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. is een open-end beleggingsmaatschappij met een officiële notering op Amsterdamse effectenbeurs. Fonds A bezit de status van fiscale beleggingsinstelling. Fonds A belegt uitsluitend in (inter)nationale converteerbare waardepapieren, zijnde converteerbare obligaties (convertibles) en preferent converteerbare effecten, alsmede warrantleningen en tijdelijk (voor een periode van maximaal 6 maanden) in uit conversie verkregen aandelen.

Doordat Fonds A belegt in converteerbare obligaties en andere vastrentende waardepapieren, is Fonds A blootgesteld aan fluctuaties die de aandelen- en obligatiemarkt kenmerken. In vergelijking tot andere beleggingen dienen voor convertibles relatief beperkte directe rendementen te worden verwacht. Deze lage rendementen gaan gepaard met relatief beperkte risico's, hoewel op korte termijn de koers van Fonds A kan dalen als gevolg van sterke rentestijgingen op de internationale obligatiemarkten. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Fonds A kan valutarisico's in zijn beleggingsportefeuille afdekken door het gebruik van valuta termijntransacties en valutaopties en door te beleggen in "short" posities op aandelen.

De prestaties van Fonds A worden niet afgemeten tegen een referentie-index, maar gemeten in absolute zin. Fonds A streeft ernaar ieder jaar een positief rendement te behalen, maar negatieve rendementen kunnen niet worden uitgesloten.

Een fundamentele en waarderingstechnische analyse maakt deel uit van het selectieproces. De belegging van Fonds A in effecten uitgegeven door een onderneming (na conversie) mag niet meer dan 5% van het uitstaande aandelenkapitaal van de betreffende uitgevende instelling bedragen en evenmin meer dan 10% van het vermogen van Fonds A. De beleggingen zullen worden getoetst aan de begrenzing vervat in voorafgaande volzin op het tijdstip van aankoop daarvan. De minimale omvang bij emissie van een lening waarin wordt belegd dient EUR 25 miljoen te bedragen.

### **Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund**

Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund (hierna: de "Fonds C"), een subfonds van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V., is een open-end beleggingsmaatschappij met een officiële notering op de Amsterdamse effectenbeurs. Fonds C bezit de status van fiscale beleggingsinstelling. Fonds C belegt zijn vermogen enerzijds in beleggingsinstellingen of REIT's (Real Estate Investments Trusts) die op hun beurt – direct of indirect – beleggen in de vastgoedsector, en anderzijds in effecten van ondernemingen die – direct of indirect – actief zijn in de vastgoedsector.

Het beleggingsbeleid van Fonds C is zowel gericht op vermogensgroei als op het verwerven van inkomsten. Fonds C streeft naar een zo hoog mogelijk beleggingsresultaat gegeven de risico's van de onroerende goedmarkten.



De doelstelling kan worden verwezenlijkt enerzijds door te beleggen in beleggingsinstellingen of REIT's die direct of indirect actief zijn in de vastgoedsector en anderzijds door te beleggen in effecten van ondernemingen die op hun beurt direct of indirect actief zijn in de vastgoedsector. In lijn met genoemde beleggingsdoelstellingen van Fonds C wordt belegd in effecten die genoteerd zijn op de beurzen van de gevestigde markten of in beleggingsinstellingen die in deze markten beleggen.

Het beleggingsbeleid van Fonds C is zowel gericht op vermogensgroei als op het verwerven van inkomsten. Fonds C streeft naar een zo hoog mogelijk beleggingsresultaat gegeven de risico's van de onroerend goedmarkten. Door een goed gediversifieerde portefeuille te bouwen wordt verwacht dat de volatiliteit van de resultaten van Fonds C verminderd kan worden.

De doelstellingen van Fonds C kunnen worden verwezenlijkt enerzijds (1) door direct te beleggen in effecten van vastgoedondernemingen/-fondsen die genoteerd zijn op de beurzen van de gevestigde markten. Fonds C mag daarbij zowel "long" als "short" posities in deze effecten innemen. Anderzijds (2) kan indirect worden belegd via beleggingsinstellingen die in deze effecten beleggen. De doelstelling van Fonds C kan tevens (3) worden verwezenlijkt door het delegeren van het beheer over een gedeelte van de portefeuille aan externe vermogensbeheerders, dit in de vorm van een discretionair mandaat. Fonds C kan ook gebruik maken van afgeleide instrumenten voor het afdekken van koers- en valutarisico's en voor het voeren van een efficiënt beleggingsbeleid.

Hoewel Fonds C ernaar streeft zich in te dekken tegen risico's van een dalende markt voor de effecten van vastgoedondernemingen/-fondsen, wordt er niet voortdurend gebruik gemaakt van afdekkingstechnieken en kan er geen garantie worden gegeven dat er altijd optimaal van dergelijke technieken gebruik zal worden gemaakt. Mede in het licht van het voorgaande wordt er nadrukkelijk op gewezen dat de koers van de effecten van vastgoedondernemingen/-fondsen of beleggingsinstellingen in Fonds C zowel kan stijgen als dalen.

De prestaties van Fonds C worden niet afgemeten tegen een referentie-index, maar gemeten in absolute zin. Fonds C streeft ernaar ieder jaar een positief rendement te behalen, maar negatieve rendementen kunnen niet worden uitgesloten.

### **Insinger de Beaufort Equity Income Fund**

Insinger de Beaufort Equity Income Fund (hierna: "Fonds D"), een subfonds van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V., is een open-end fonds beleggingsmaatschappij met een officiële notering op de Amsterdamse effectenbeurs. Fonds D bezit de status van fiscale beleggingsinstelling. Fonds D belegt zijn vermogen wereldwijd in effecten van beursgenoteerde ondernemingen, maar met de nadruk op Europese ondernemingen. Daarenboven kan Fonds D tevens beleggen in vastrentende waarden en in liquiditeiten, dit wanneer verwacht wordt dat deze beleggingsinstrumenten wellicht beter zullen presteren dan aandelen.

Het doel van Fonds D is om naast kapitaalgroei ook een behoorlijk inkomen te genereren.

Fonds D is een beleggingsfonds dat hoofdzakelijk belegt in aan algemeen erkende beurzen officieel genoteerde effecten alsmede opties daarop, alsook in vastrentende waarden en convertibles, uitgegeven



door bedrijven waarvan de aandelen genoteerd zijn aan deze beurzen of die zijn uitgegeven door een overheid. Tevens kan worden belegd in zogenaamde indexopties en futures. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Fonds D kan valutarisico's in zijn beleggingsportefeuille afdekken door het gebruik van valuta termijntransacties en valutaopties.

Doordat Fonds D is belegd in aandelen is zij blootgesteld aan de fluctuaties die aandelenmarkten kenmerken. In vergelijking tot andere beleggingen worden van aandelen relatief hoge rendementen verwacht. Deze hoge rendementen gaan echter gepaard met relatief grote risico's, met name op korte termijn, daar de aandelenmarkten sterk kunnen fluctueren als gevolg van ontwikkelingen waarop de beheerder geen invloed heeft. Aandelenfondsen zoals Fonds D zijn daarom met name geschikt voor dat gedeelte van het vermogen van een belegger dat voor een langere periode (meerdere jaren) niet hoeft te worden aangewend voor het levensonderhoud.

Door het gemengde internationale karakter van de beleggingen van Fonds D kunnen de beleggingsrisico's zo veel mogelijk worden beperkt, zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van het rendementspotentieel van Fonds D. Met behulp van afgeleide beleggingsinstrumenten zoals opties en valutatermijncontracten kunnen risico's verder worden beperkt en kan extra rendement worden behaald.

De selectie van aandelen, die in aanmerking komen om in de beleggingsportefeuille van Fonds D te worden opgenomen, geschiedt door de beheerder met behulp van door deze ontwikkelde, voor een belangrijk deel geautomatiseerde aandeleselectiemodellen. De fondsen worden geselecteerd op basis van hun financiële positie, dividendrendement kwaliteit en groei van de winst, omzet, kwantitatieve analyse en op basis van een risicoanalyse, de risico/rendementsverhouding. De belegging van Fonds D in effecten uitgegeven door een onderneming mag niet meer omvatten dan 5% van het uitstaande aandelenkapitaal van de betreffende uitgevende instelling en evenmin meer dan 10% van het vermogen van Fonds D.

De prestaties van Fonds D worden niet afgemeten tegen een referentie-index, maar gemeten in absolute zin. Fonds D streeft ernaar ieder jaar een positief rendement te behalen, maar negatieve rendementen kunnen niet worden uitgesloten.

### **Fiscaal**

Het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. heeft de status van een fiscale beleggingsinstelling. Op voorwaarde dat aan bepaalde fiscale voorwaarden wordt voldaan, kan het nultarief voor de vennootschapsbelasting worden toegepast.

### **Toezicht**

Door de AFM is op grond van de Wet op het financieel toezicht, voorheen Wtb, aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V. per 22 juni 2006 een vergunning verleend. De Beheerder is opgenomen in het register zoals bijgehouden door de Autoriteit Financiële Markten.



## Meerjarenoverzicht IdB Umbrella Fund N.V. en de subfondsen

Hieronder volgt een overzicht van de kerncijfers van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. en de subfondsen over de afgelopen vijf jaar.

### Kerncijfers IdB Umbrella Fund N.V.

(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	2006	2005	2004	2003
<b>Algemeen</b>					
Eigen vermogen	345.669	296.599	232.210	100.278	78.647
Aantal bij derden geplaatste aandelen	5.830.978	5.160.291	4.612.780	1.999.102	1.788.448
<b>Waardeontwikkeling</b>					
Inkomsten	8.860	6.532	4.777	2.581	2.715
Waardeveranderingen	(12.214)	40.427	18.870	12.593	6.203
Kosten	(8.870)	(9.661)	(5.519)	(2.366)	(1.511)
Netto beleggingsresultaat	(12.224)	37.298	18.128	12.808	7.407

**Kerncijfers IdB Global Convertible Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Algemeen</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Eigen vermogen	74.532	64.540	61.847	41.480	44.712
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.491.841	1.388.735	1.415.431	965.171	1.109.433
Intrinsieke waarde per aandeel	49,96	46,47	43,69	42,97	40,30
Expense ratio <sup>1</sup>	1,16%	1,28%	1,42%	1,34%	1,43%
Rendement van het Fonds	7,49%	7,66%	4,00%	7,91%	5,99%
Dividenduitkering	0,00	0,56	0,96	0,52	0,72
Omloopsnelheid	1,45	1,69	0,91	1,89	4,56
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	1.409.272	1.255.440	1.157.785	1.032.115	1.259.017
<b>Waardeontwikkeling<sup>2</sup></b>					
Inkomsten	1.618	1.112	1.463	959	1.822
Waardeveranderingen	5.408	4.616	1.434	3.187	1.878
Kosten	(2.211)	(1.500)	(1.055)	(864)	(1.015)
Netto beleggingsresultaat	4.815	4.262	1.842	3.282	2.685
<b>Waardeontwikkeling per aandeel</b>					
Inkomsten	1,15	0,79	1,15	1,11	1,17
Waardeveranderingen	3,84	3,80	1,35	2,91	1,77
Kosten	(1,57)	(1,20)	(0,91)	(0,84)	(0,81)
Netto beleggingsresultaat	3,42	3,39	1,59	3,18	2,13

<sup>1</sup> De expense ratio is exclusief prestatievergoeding. Voor de expense ratio inclusief prestatievergoeding wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening.

<sup>2</sup> De vergelijkende cijfers over het jaar 2006 zijn aangepast als gevolg van een presentatiewijziging in de winst-en-verliesrekening. De aangepaste wijze van presenteren sluit beter aan op het gebruik in de markt. Gezien het zeer beperkte effect zijn de kerncijfers over de jaren voor 2006 niet aangepast.

**Kerncijfers IdB Real Estate Equity Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Algemeen</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Eigen vermogen	103.836	68.875	44.391	34.353	23.714
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.034.326	619.649	498.272	451.224	410.014
Intrinsieke waarde per aandeel	100,39	111,15	89,08	76,13	57,83
Expense Ratio <sup>3</sup>	1,59%	1,65%	1,61%	1,46%	1,70%
Rendement van het Fonds	(9,69%)	28,24%	23,26%	34,00%	23,49%
Dividenduitkering	0,00	2,80	4,28	1,36	0,00
Omloopsnelheid	1,71	3,18	2,30	1,11	1,49
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	888.956	547.571	487.507	405.893	348.723
<b>Waardeontwikkeling<sup>4</sup></b>					
Inkomsten	1.655	677	1.645	1.060	649
Waardeveranderingen	(11.907)	16.318	9.151	7.985	3.850
Kosten	(2.517)	(3.169)	(2.201)	(1.037)	(292)
Nettobeleggingsresultaat	(12.769)	13.826	8.595	8.008	4.207
<b>Waardeontwikkeling per aandeel</b>					
Inkomsten	1,86	1,24	3,37	2,61	1,86
Waardeveranderingen	(13,39)	29,80	18,77	19,67	11,04
Kosten	(2,83)	(5,79)	(4,52)	(2,55)	(0,84)
Nettobeleggingsresultaat	(14,36)	25,25	17,62	19,73	12,06

<sup>3</sup> De expense ratio is exclusief prestatievergoeding. Voor de expense ratio inclusief prestatievergoeding wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening.

<sup>4</sup> De vergelijkende cijfers over het jaar 2006 zijn aangepast als gevolg van een presentatiewijziging in de winst-en-verliesrekening. De aangepaste wijze van presenteren sluit beter aan op het gebruik in de markt. Gezien het zeer beperkte effect zijn de kerncijfers over de jaren voor 2006 niet aangepast.

**Kerncijfers IdB Equity Income Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Algemeen</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Eigen vermogen	167.301	163.184	125.972	24.445	10.221
Aantal bij derden geplaatste aandelen	3.304.811	3.151.907	2.699.077	582.707	269.001
Intrinsieke waarde per aandeel	50,62	51,77	46,67	41,95	37,99
Expense Ratio <sup>5</sup>	1,34%	1,13%	1,23%	1,57%	2,02%
Rendement van het Fonds	(2,22%)	13,99%	17,48%	12,21%	2,34%
Dividenduitkering	0,00	1,36	2,40	0,68	0,00
Omloopsnelheid	1,68	2,19	0,16	0,33	0,65
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	3.380.743	2.933.569	1.263.473	348.541	161.559
<b>Waardeontwikkeling<sup>6</sup></b>					
Inkomsten	5.587	4.743	1.669	562	244
Waardeveranderingen	(5.715)	19.493	8.285	1.421	475
Kosten	(4.142)	(5.026)	(2.263)	(465)	(204)
Netto beleggingsresultaat	(4.270)	19.210	7.691	1.518	515
<b>Waardeontwikkeling per aandeel</b>					
Inkomsten	1,65	1,62	1,30	1,50	1,51
Waardeveranderingen	(1,69)	6,64	6,58	4,19	2,94
Kosten	(1,22)	(1,71)	(1,79)	(1,33)	(1,26)
Netto beleggingsresultaat	(1,26)	6,55	6,09	4,36	3,19

<sup>5</sup> De expense ratio is exclusief prestatievergoeding. Voor de expense ratio inclusief prestatievergoeding wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening.

<sup>6</sup> De vergelijkende cijfers over het jaar 2006 zijn aangepast als gevolg van een presentatiewijziging in de winst-en-verliesrekening. De aangepaste wijze van presenteren sluit beter aan op het gebruik in de markt. Gezien het zeer beperkte effect zijn de kerncijfers over de jaren voor 2006 niet aangepast.



## Verslag van de Beheerder

### Het jaar 2007

2007 was een jaar met twee onderscheiden helften. De eerste zes maanden zagen we een voortzetting van de positieve trend van 2006. Hoewel weliswaar een vertraging werd ingecalculleerd, achtte men het waarschijnlijk dat de economische groei positief zou blijven en dit stuwde de aandelenmarkten wereldwijd verder naar een hoger niveau.

Echter, toenemende verontrusting ten aanzien van economische groei en de toegenomen volatiliteit in de aandelenmarkten leidden tot een keerpunt in juli. De sub-prime crisis in de Verenigde Staten werd overal voorpaginanieuws en begon door te werken in het wereldwijde financiële systeem. De Amerikaanse huizenprijzen eindigden 2007 met hun eerste daling sinds de grote depressie en het jaar eindigde tevens met toenemende verontrusting ten aanzien van een mogelijke door consumptie geleide recessie.

Binnen de financiële sector werd circa 100 miljard dollar aan sub-prime verliezen afgeschreven. Veel bedrijven in de sub-prime business gingen failliet en de bestuursvoorzitters van Citigroup, UBS en Merrill Lynch werden uit hun posities ontheven. Maar waarschijnlijk nog belangrijker: het interbancaire systeem werd bevroren. Met een verwacht 100 tot 200 miljard dollar aan verdere verliezen, hielden banken vast aan hun liquiditeiten en waren derhalve niet bereid andere instituten op hun kredietwaardigheid te vertrouwen.

Waar de economie in 2008 naartoe zal draaien hangt er voor een groot deel van af of de wereldwijde centrale banken in staat zullen zijn het vertrouwen terug te brengen in het wereldwijde financiële systeem. Nu er voortdurend verontrusting zijn over inflatie, zijn de centrale banken niet agressief geweest in het verlagen van de rentestanden. Echter zij hebben wel liquiditeit in het systeem geïnjecteerd middels het bewandelen van andere wegen. Een belangrijke graadmeter toont aan dat zij hierin tamelijk succesvol zijn geweest, want in de tweede helft van december daalden de LIBOR spreads in zowel de VS als in de eurozone aanzienlijk ten opzichte van het niveau van de kredietcrisis. Echter deze spreads eindigden het jaar als geheel nog altijd op een hoger niveau – de risico's verbonden met de verspreiding van de sub-prime crisis zijn nog niet verdwenen en zullen impact blijven houden op economische groei en op de wereldwijde aandelen- en obligatiemarkten in 2008.

De volatiliteit in de aandelenmarkten volgde nauwlettend het sentiment ten aanzien van de bezuinigende Amerikaanse consument en de wereldwijde impact van de sub-prime crisis. De MSCI World Index daalde in 2007 met 0,9%, gemeten in euro's. Per eind juni stond deze index nog voor 6,6% in de plus, echter deze winsten gingen in de tweede helft van het jaar alsnog verloren.

Het is waarschijnlijk dat 2008 een volatiel jaar zal zijn, met onzekerheid ten aanzien van de wereldwijde economische groei, in ieder geval tot halverwege het jaar. Een andere sleutelvraag is in welke mate de opkomende economieën, met name China, zullen worden geraakt door een vertraging in de wereldwijde ontwikkelde landen, temeer daar sommige opkomende landen nog altijd zeer sterke groei ondervinden. Deze vraag is eveneens relevant voor het begrijpen van de huidige bull-markt in grondstoffen, nu edelmetalen en bepaalde landbouwgrondstoffen bijzonder goed gepresteerd hebben in 2007.



## Valuta

2007 werd gekenmerkt door aanzienlijke dollarzwakte evenals een zwakke Britse pond in de tweede helft van het jaar. Het pond moest in de tweede helft van het jaar de meeste winsten die het in de eerste helft van het jaar ten opzichte van de dollar had behaald, weer prijsgeven. Ten opzichte van de euro verzwakte de dollar met 14 cent van 1,32 naar 1,46. Ook de yen apprecieerde ten opzichte van de dollar van 119,1 naar 111,7. De sterkste belangrijke valuta was de euro, die ook ten opzichte van het Britse pond van 1,48 naar 1,36 versterkte gedurende de loop van het jaar.

De voortdurende neveneffecten van de Amerikaanse kredietcrisis en de daarmee samenhangende terugtrekkende consument leidde tot een daling in het sentiment ten aanzien van de Amerikaanse economische groei. De Fed verlaagde de rente met meer dan een procent gedurende de crisis. Echter de renteversillen tussen de VS en de andere voornaamste economieën keerde zich ook tegen de VS. Deze combinatie was van essentiële invloed op de verdere daling van de dollar tot nieuwe dieptepunten. De Europese centrale bank is niet bereid geweest om de rente te verlagen, waardoor het renteverdich tussen Amerika en Europa zich nu op het laagste niveau bevindt sinds 2005. Dit heeft ertoe bijgedragen dat de euro sterk profiteerde van (of, zoals sommigen zouden zeggen: juist te lijden had onder) de dollarzwakte. In het Verenigd Koninkrijk verslechterde eveneens het sentiment en was er sprake van een snel zwakker wordende munteenheid. Dit als gevolg van een combinatie van een zwakke huizenmarkt, gespannen consument, en een centrale bank die is begonnen met renteverlagingen om de economie te stimuleren ondanks de stoeve inflatie.

## Vastrentende waarden

Na een zwakke eerste helft van het jaar vond er, in lijn met het negatieve sentiment ten aanzien van economische groei en een algemene toevlucht naar meer veilige beleggingen, een sterke rally plaats in staatsobligaties gedurende de tweede helft van 2007. Vooral in de VS daalden de yields aanzienlijk. In 2007 als geheel daalde de Amerikaanse 10-jaars staatsobligatie met bijna 70 basispunten van 4,70 naar 4,02. De yield op de vergelijkbare obligatie in de Eurozone daalde weliswaar in de tweede helft van het jaar, maar steeg uiteindelijk gedurende het jaar als geheel met 38 basispunten van 3,95 naar 4,33. November liet een wisselpunt zien waarbij de Amerikaanse 10-jaars staatsobligatie voor het eerst sinds 2004 een lagere yield had dan die van de Eurozone. Beleggers in in dollars genoteerde obligaties zagen derhalve veel betere rendementen dan de eurobeleggers. De JP Morgan US Bond index steeg met 9,2%, waar de JP Morgan Europe Index slechts met 0,9% toenam. De wereldwijde obligatie-index JP Morgan Global Bond (afgedekt in euro's) nam tussen deze twee extremen met 4,6% toe

Alhoewel de kredietcrisis aanvankelijk met name plaatsvond in het interbancaire circuit, spreidde het zich snel uit tot zowel de risicopremies op kredietwaardige obligaties als ook op zgn. 'high yield' obligaties. In Europa steeg de risicopremie op AAA obligaties met bijna 30 basispunten gedurende het jaar tot een niveau van 50 basispunten. BBB obligaties van mindere kwaliteit (maar wel 'investment grade') zagen hun risicopremies zelfs sterker stijgen van 115 basispunten naar 205 basispunten. High yield obligaties werden het hardst geraakt, daar de risicopremies in Europa met meer dan 280 basispunten toenamen en deze het jaar rond het niveau van 5% eindigden. Dit leidde tot een daling in de JP Morgan Euro High Yield Index van iets meer dan 2%. Hoewel de bezorgdheid in de interbancaire markt wat afnam tegen het einde van



december, brachten aanhoudende verontrustingten ten aanzien van de Amerikaanse consument en de risico's op een recessie de risicopremies op een nog hoger niveau.

Obligaties van opkomende landen hadden het aanzienlijk beter dan de high yield obligaties in de ontwikkelde landen. De JP Morgan GBI Emerging Markets Index (afgedekt in euro's) rendeerde 1,78%. De niet afgedekte performance was 4,87%. Hieruit blijkt de voortdurende kracht in de wereldwijde emerging markets, ondanks de zwakte in de ontwikkelde landen.

## Aandelen

De eindrendementen op aandelen in 2007 hingen voor een groot deel af van de gekozen valuta. Uitgedrukt in dollars steeg de MSCI AC World index met 12,3%, maar slechts 1,5% wanneer men de stijging in euro's berekend. Tevens waren er grote verschillen tussen de verschillende regio's. Van de ontwikkelde landen presteerde Europa het best. De MSCI Europe steeg (in euro's) met 3,5%. De Amerikaanse S&P 500 daalde met 4,6% en de Japanse Topix nam af met iets meer dan 14%. Japan had duidelijk een teleurstellend jaar. Economische voorspellingen werden gedurende het jaar steeds neerwaarts bijgesteld en het consumenten herstel, waar veel over werd gesproken, vond nooit plaats. De financiële sector werd het hardst geraakt en iedere bank met blootstelling aan Amerikaanse hypotheeklen werd afgestraft. De MSCI World Financials Index eindigde het jaar dan ook met een verlies van bijna 19%. Kleinere aandelen (small caps) hadden het ook bijzonder moeilijk en hadden vooral te lijden onder de verminderde liquiditeit in de markt gedurende de tweede helft van het jaar. De MSCI World Small Cap Index daalde met 10% in euro's.

Toch was het ook een jaar waarin opkomende landen exceptioneel presteerden. De spectaculaire stijging in Chinese A-shares (88% in euro's) was voorpaginanieuws, maar ook in algemene zin deden opkomende markten het in bijna alle regio's erg goed. De MSCI Emerging Markets Index steeg met 26%. Deze sterke getallen laten zien dat de opkomende landen vooralsnog goed opgewassen zijn tegen de vertraging in de ontwikkelde economieën. Het is echter nog niet duidelijk of deze trend zich kan blijven voortzetten. De aandelenwaarderingen in opkomende landen ten opzichte van die van de ontwikkelde landen zijn niet meer zo aantrekkelijk. In sommige gevallen zijn er zelfs al duidelijke groeipremies ingeprijsd, terwijl er nog maar weinig aandacht wordt besteed aan de traditionele risico's verbonden aan het beleggen in opkomende markten.

De zwakte van de laatste 6 maanden in de westerse wereld maakte weinig onderscheid. Ook aandelen in goed geleide, aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven werden in paniek verkocht in lijn met de bredere indices. Dit zorgde voor een aantrekkelijke kans voor fondsbeheerders om weer in ondergewaardeerde aandelen te kunnen beleggen in anticipatie op een mogelijk herstel. Echter, een herstel van de aandelenmarkten zou nog wel eens maanden op zich kunnen laten wachten. Er blijft een risico bestaan dat de Amerikaanse Fed en andere centrale banken, mogelijk als gevolg van onvoldoende actie, er niet in slagen de benodigde liquiditeit in de markten te pompen om beleggers- en consumentenvertrouwen, en de daarmee gepaard gaande beleggingen en uitgaven, te doen herstellen.



## Ontwikkelingen per subfonds

### Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

#### Verslag van de Beheerder

Op basis van de MSCI World Index stegen de aandelenmarkten wereldwijd +5,20% in 2007. De betere rendementen werden kennelijk gedreven door de regio's met de robuustere economische groei; zo noteerde de MSCI Developed Asia Ex-Japan index een rendement van +21,61% (de voornoemde rendementen zijn in lokale valuta, daar beter vergelijkbaar is met rendementen waarbij het valuta risico is afgedekt.). Deze trend was ook zichtbaar in de markt voor converteerbare obligaties: Aziatische convertibles stegen +27,41%. Het aandeel van Aziatische convertibles op de wereldmarkt (voor converteerbare obligaties) nam dit jaar toe van 4% tot 7%. Gedurende het jaar bleef de allocatie van het fonds naar deze regio redelijk constant rond de 16%. Onze beste beleggingen alhier betroffen onder andere First Pacific converteerbaar in Philippine Long Distance Telecom en Sun Pharmaceutical, een Indiase producent van generieke geneesmiddelen.

De rendementen op aandelen in Europa en in de VS, +6,53% en +6,38% respectievelijk, waren vergelijkbaar met het jaar ervoor. Zoals verwacht vielen de overeenkomstige rendementen voor converteerbare obligaties, +4,73% en +5,49% respectievelijk, lager uit. Dit is voornamelijk het gevolg van de lagere aandelengevoeligheid, ook wel 'delta' genoemd, van converteerbare obligaties in die regio's ten opzichte van Azië. Het Fonds sloot het jaar met een overweging in Europa – de allocatie betrof 39% ten opzichte van 27% voor de benchmark – daar wij van mening zijn dat er met name veel waardepotentieel zit in industrie- en materiaalbedrijven met goede perspectieven in emerging markets. Onze beste beleggingen alhier betroffen onder andere Bayer, de Duitse producent van geneesmiddelen en agrarische producten, en Fugro, het Nederlandse bedrijf dat gespecialiseerd is in geologisch georiënteerde diensten. Gedurende het jaar hebben onze allocaties naar zowel Europa (van 45% naar 39%) als Japan (van 18% naar 14%) gereduceerd om onze allocatie naar de VS te kunnen vergroten – in de VS blijven we echter onderwogen ten opzichte van de 54% allocatie van de benchmark. Onze onderweging aldaar was gebaseerd op een toenemende bezorgdheid inzake de kredietkwaliteit van de sub-prime hypotheekmarkt; om welke reden wij ook een minimale blootstelling naar de financiële sector hadden. Onze beste beleggingen betroffen onder andere NRG, een onafhankelijke energieproducent, en Freeport-McMoRan, de exploitant van kopermijnen.

Japan tenslotte was met een rendement van –10,13% op basis van de MSCI Index de slechtst presterende aandelenmarkt. Dit kwam onder meer omdat de consumentenbestedingen niet doorkwamen en de corporate governance verzwakte. Ironisch genoeg liet de markt voor converteerbare obligaties door haar (afwijkende) samenstelling wel een goed rendement noteren: +6,40%. Hoewel wij onze allocatie naar Japan gedurende het jaar verlaagd hebben, zijn we het jaar toch gesloten met een overweging van 2%. In plaats van op de lokale spelers richten wij ons met name op de spelers met een internationale strategie, wiens export van een superieure technologie ze in staat moet stellen om te profiteren van de internationale groeipotentie. Onze beste beleggingen betroffen onder andere Okay Carbon, de maker van steenkool en grafiet elektrodes voor de mijn- en staalindustrie, en Nabtesco, een industrieconglomeraat dat onder andere remsystemen voor auto's en componenten voor vliegtuigen produceert.



Belangrijke aankopen in het Fonds gedurende het jaar betreffen onder andere Vale Do Rio Doce, een Braziliaanse ijzererts producent en verschillende agrarische bedrijven die kunnen profiteren van stijgende grondstoffenprijzen zoals Bunge, een internationale voedselproducent uit de VS, Chaodo, een groente producent uit Hong Kong, en Sinofert, een Chinese kunstmestproducent en distributeur. We kochten verder ook Teva, een Israëliische producent van generieke medicijnen, die zou moeten profiteren van de lancering van verscheidene nieuwe producten. Belangrijke verkopen betroffen onder andere de conversies naar aandelen van Holcim, de Zwitserse cementproducent, Saint-Gobain, het Franse bouwmaterialenbedrijf en Roche, het Zwitsers farmaceutisch bedrijf. Met de bedoeling onze allocatie naar Japan te reduceren hebben we ook de volgende posities verkocht: Shoei, een onroerend goed bedrijf, en Hamamatsu Photonics, een laserproducent.

De yields op staatsobligaties namen gedurende het jaar af, doordat de zwakte op de huizenmarkt in de VS enerzijds een vlucht naar kwaliteit tot gevolg had en anderzijds de FED dwong om de korte rente te verlagen. De yield op de Amerikaanse 10-jaars staatsobligatie daalde van 4,70% naar 4,00%. Voornoemde onrust vertaalde zich ook in het uitlopen van de risicopremies voor krediterisico's (zgn. credit spreads) en in een toename van de volatiliteit op de aandelenmarkt. Zo sloten bijvoorbeeld de risicopremies op high yield papier op +578 basispunten boven de staatsobligatie terwijl dit in het begin van het jaar nog +281 was. Tegelijkertijd liep de volatiliteit op basis van de VIX index op van 11% naar 23%, met een piek van 31% in november. Als gevolg van deze ontwikkelingen boekten investment grade obligaties, op basis van de Merrill Lynch Global Broad Market Index, een rendement van +4,17% in 2007, terwijl de high yield obligaties, op basis van de Merrill Lynch Global High Yield Index, slechts +1,56% stegen.

Deze invloeden hadden een verschillend effect. De negatieve impact van het uitlopen van de creditspreads werd grotendeels gecompenseerd door de combinatie van dalende yields op staatsobligaties, de relatief hoge delta van de portfolio – wat het minder gevoelig maakt voor kredietrisico – en de toename in de aandelenvolatiliteit. Converteerbare obligaties hebben typisch baat bij een stijging in volatiliteit, omdat het leidt tot een stijging in de waarde van de onderliggende optie, ceteris paribus.

Het Fonds is typisch ook blootgesteld aan valutarisico. De relatief gunstige economische omstandigheden in de eurozone had onder andere een revaluatie van de euro ten opzichte van de dollar, het Britse pond, de Japanse yen en de Zwitserse franc van respectievelijk 10%, 8%, 4% en 3% tot gevolg. Ter reductie van dit risico hebben we gebruik gemaakt van verscheidene termijncontracten. Gedurende het jaar is daarnaast selectief gebruik gemaakt van futures om af en toe onze overweging naar de industriesector af te dekken, wanneer dit naar ons inzicht tijdelijk nodig was. Er is geen gebruik gemaakt van overige derivaten.

## **Resultaat**

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund boekte in 2007 een rendement van +7,49% na aftrek van kosten. Dit resultaat verhoudt zich gunstig tot het overeenkomstige jaarresultaat van +6,53% in euro's voor de Merrill Lynch Global 300 Convertible Index (VG00) met afgedekt valutarisico. Ofschoon het prospectus van het Fonds niet uitgaat van een specifieke benchmark, gebruiken wij voornoemde VG00 Index als referentiepunt. Echter, conform de kenmerken van een converteerbare obligatie verwachten wij op de lange termijn dat enerzijds onze rendementen vergelijkbaar zullen zijn met die op aandelen, maar wel tegen een lager risico en dat anderzijds onze rendementen hoger zullen zijn dan die op obligaties. Het afgelopen jaar



behaalde het Fonds deze doelstelling: het rendement was hoger dan dat op zowel aandelen als op obligaties door een combinatie van aandelenselectie en regionale allocatie. In het bijzonder droegen onze overweging in Azië exclusief Japan, onze overweging in de sectoren industrie, materialen en niet cyclische consumptiegoederen en onze onderweging in de sectoren financieel en technologie bij aan voornoemd resultaat.

### **Vooruitzichten**

De wereldwijde uitgifte van nieuwe convertibles was dit jaar sterk, de totale waarde betrof 197 miljard dollar. Alle vier de regio's presteerden beter dan het jaar ervoor – de totale waarde was toen 134 miljard dollar - alleen Japan bleef achter bij deze trend. De totale markt voor converteerbare obligaties is van 50 miljard dollar in 1989 gegroeid tot inmiddels 700 miljard. We zien nog steeds enorme mogelijkheden voor een verdere groei, daar bedrijven converteerbare obligaties aanwenden voor de financiering van groei, voor de financiering van acquisities en om de kapitaalspositie op de balans te 'repareren'. Azië exclusief Japan is de afgelopen jaren een constante bron van nieuwe uitgiftes geweest. Überhaupt vergroten meer uitgiftes wereldwijd de mogelijkheden nog meer om (via convertibles) in de meest aantrekkelijke bedrijven te beleggen.

In het huidige marktklimaat bieden convertibles naar onze mening een bijzonder aantrekkelijke manier om te profiteren van de rendementen op aandelen wereldwijd. Converteerbare obligaties hebben namelijk baat bij een toename in de volatiliteit, leveren couponinkomsten en zijn minder risicovol dan een belegging in het onderliggende aandeel zelf. Onze doelstelling is om te beleggen in de beste convertibles van de beste bedrijven wereldwijd. Onze discipline is gebaseerd op een kwantitatieve evaluatie van elke convertible in combinatie met een fundamentele analyse – met een sterk accent op kredietkwaliteit – van het bedrijf dat de convertible uitgeeft. Wij streven vergelijkbare rendementen als op aandelen na door in convertibles te beleggen waar wij veel potentie zien voor een waardestijging maar waarbij het neerwaarts risico beperkt is.

### **Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund**

#### **Verslag van de Beheerder**

Na drie jaren waarin Europese vastgoedmarkten zeer sterke resultaten lieten zien, werden zij in 2007 hard afgestraft. Aan het begin van het jaar stonden de fondsen veelal op groet premies ten opzichte van hun intrinsieke waardes wat aangeeft dat er veel goed nieuws ingeprijsd was. Toen de rente fors begon te stijgen in de eerste helft van 2007 had dit gelijk een daling van vastgoedaandelen tot gevolg. Met name in het Verenigd Koninkrijk zette een forse daling in, omdat daar de aanvangsrendementen op vastgoed het laagst waren en de impact van een hogere rente zich het snelst zou doorvertalen in dalende vastgoedprijzen. Toen de banken in de problemen begonnen te raken ten gevolge van de kredietcrisis werd de sector nog verder afgestraft. Deze crisis betekende dat beleggers een steeds grotere risicopremie eisten op vastgoed waardoor de geeiste aanvangsrendementen stegen en daarmee de vastgoedprijzen in sommige regio's begonnen te dalen. Daarnaast werden banken veel minder makkelijk in het verstrekken van vreemd vermogen om vastgoed te kopen waardoor een groot deel van de vraag wegviel. De zwakte was in 2007 echter nog niet wijdverspreid. Aangezien de huurmarkt nog sterk bleef in de meeste landen, kon dit een deel



van de gestegen aanvangsrendementen opvangen. In sommige landen, zoals Zweden en Rusland, bleven de vastgoedprijzen verder stijgen. De grootste dalingen waren in het Verenigd Koninkrijk. Aan het eind van het jaar begon de markt zich zorgen te maken over een recessie en de daarmee gepaard gaande druk op huurniveaus. Dit had met name negatieve gevolgen voor de vastgoedaandelen in het Verenigd Koninkrijk waar de vraag het snelst weg kan vallen en huren daarmee snel onder druk zouden kunnen komen te staan.

### Resultaat

De intrinsieke waarde van het Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund daalde in 2007 van EUR 111,15 tot EUR 100,39. Er werd geen dividend uitbetaald. Het rendement van het Fonds kwam uit op -9,69%. Het Fonds presteerde daarmee veel beter dan de Europese vastgoedaandelenmarkt. De EPRA Europa index daalde over dezelfde periode met 32,2%.

De outperformance van het Fonds was enerzijds te danken aan de betere aandelenselectie: de long posities van het Fonds daalden gemiddeld met 18% en presteerden daarmee veel beter dan de markt. Anderzijds werd met behulp van "short" posities en derivaten een deel van de daling van de markt gecompenseerd. Aangezien de onderliggende waardes van de hedges en shorts met gemiddeld 38% daalde, veel meer dan de daling van de long posities, leverde dit een zeer positieve bijdrage aan de performance. In totaal voegden de shorts en hedges ongeveer +8% toe aan de performance van 2007.

Het Fonds kan gebruik maken van short posities en derivaten om het valuta- en marktrisico af te dekken en om efficiënt toegang te krijgen tot sommige markten. In 2007 is geen gebruik gemaakt van termijncontracten ten behoeve van het afdekken van valutarisico's. Wel is gebruik gemaakt van opties en futures op de aandelenmarkt om het markt risico af te dekken en is gebruik gemaakt van CFD's (contract-for-differences). Deze laatste zijn in de eerste plaats gebruikt om via synthetische short posities het markt risico af te dekken. Zo werd bijvoorbeeld via CFDs short gegaan in de EPRA Europa. Daarnaast zijn CFD's gebruikt aan de long zijde om efficiënt te kunnen beleggen op de beurzen van Londen en Warsau. Hiermee werden onaangename extra kosten vermeden ("stamp duty").

De 5 grootste aandelentransacties in het Fonds in 2007 waren:

Verkoop van 231.372 British Land voor EUR 4,8 miljoen

Aankoop van 95.691 ANF voor EUR 4,5 miljoen

Verkoop van 149.500 Land Securities voor EUR 4,4 miljoen

Verkoop van 226.372 British Land voor EUR 4,3 miljoen

Verkoop van 204.972 British Land voor EUR 4,3 miljoen

De aankoop in ANF was onderdeel van een aandelenemissie.

### Vooruitzichten

Al met al was 2007 een moeizaam jaar voor vastgoedaandelen. Als gevolg van de sterke koersdalingen handelen vastgoedaandelen niet meer op een premie ten opzichte van hun intrinsieke waarde, doch op een forse discount van circa 30%. Dit kan twee dingen betekenen. Ofwel vastgoedprijzen zullen veel verder dalen, waardoor er eigenlijk helemaal geen discount is. Ofwel vastgoedaandelen zijn spotgoedkoop. Wij menen dat delen van de Europese markt verder onder druk zullen komen te staan: met name secundaire



locaties. Ook zullen bedrijven met een hoge schuldgraad die geherfinancierd moet worden in de problemen kunnen komen omdat de kapitaalmarkt vrijwel opgedroogd is. Echter de vastgoedportefeuilles van bedrijven die een sterke balans hebben en interne groei kunnen realiseren zullen blijven stijgen.

Al met al, lijkt het huidige waarderingsniveau van Europese vastgoedaandelen vrij aantrekkelijk, echter zolang het sentiment op de beurs negatief blijft, zal dit niet noodzakelijkerwijs leiden tot een sterke performance voor de sector. Om die reden verwachten wij een volatiel jaar. In een dergelijk beursklimaat menen wij met een absolute return strategie, die ons toestaat om het fonds van tijd tot tijd af te dekken, relatief aantrekkelijke rendementen te kunnen realiseren.

## **Insinger de Beaufort Equity Income Fund**

### **Verslag van de Beheerder**

2007 was een jaar met twee onderscheiden helften. De eerste zes maanden zagen we een voortzetting van de positieve trend van 2006 c.q. van de afgelopen vier jaar. Hoewel een vertraging werd ingecalculleerd, achtte men het waarschijnlijk dat de economische groei positief zou blijven en dit stuwde de aandelenmarkten wereldwijd initieel naar een hoger niveau. Echter, toenemende onzekerheid ten aanzien van economische groei en de toenemende volatiliteit in de aandelenmarkten leidden tot een keerpunt in juli. De sub-prime crisis in de Verenigde Staten werd overal voorpaginatie nieuws en begon door te werken in het wereldwijde financiële systeem. Een forse correctie was het gevolg, waarbij een groot aantal markten alsnog het jaar in het rood eindigden. De sub-prime crisis had overigens mede tot gevolg, dat een groot deel van de zwakte in de financiële sector zat. Het Fonds had weliswaar initieel een onderweging naar banken en verzekeraars, toch betrof deze sector eveneens een substantiële allocatie van het Fonds – mede gezien het hoge dividend rendement en de relatief lage P/E. Daarnaast hadden ook de farma bedrijven – typisch defensief – een slecht jaar. Tenslotte hielp het ook niet, dat dit jaar – als neveneffect van de (extreme) risicoaversie bij beleggers – onder andere small & mid caps aselect fors onder druk kwamen te staan. Dat wil zeggen kennelijk zonder enige onderlinge afweging van kwaliteit en waardering. De namen met een lagere marktkapitalisatie in het fonds ondervonden hier ook hinder van. Onder meer de combinatie van deze specifieke (en enigszins uitzonderlijke) omstandigheden resulteerden er aldus in dat het fonds haar typisch defensieve kwaliteiten dit jaar onvoldoende ten toon heeft kunnen spreiden.

De vijf grootste koop-/verkooptransacties gedurende het jaar in orde van grootte waren AXA (verkoop), AXA (koop), Vodafone (verkoop), AstraZeneca (koop) en France Telecom (koop). De verkopen in AXA en Vodafone betroffen beide winstnemingen nadat ons koersdoel was bereikt. De (hernieuwde) aankoop van AXA volgde enige tijd na voornoemde verkoop en wel nadat het aandeel alweer ruim 10% verloren had sinds voornoemd verkoopmoment. AXA behoort tot de meer gerenommeerde Europese verzekeraars, die wij onder voorbehoud van een aantrekkelijke waardering, graag in onze portefeuille opnemen. AstraZeneca en France Telecom betroffen beide nieuwe posities. De eerstgenoemde heeft dit jaar conform de rest van de farmasector beneden verwachting gepresteerd. De laatstgenoemde heeft ons in 2007 een gemiddeld rendement van meer dan 20% opgeleverd. Over het algemeen zijn we overigens eerder geneigd om gestaag een aandelenpositie in een bedrijf op te bouwen (c.q. af te bouwen) dan eenmalig grote transacties te doen.



Het Fonds belegt over het algemeen in relatief defensieve aandelen, wat zich typisch vertaalt in een bèta (een indicator van aandelengevoeligheid) die lager is dan de markt. Het fonds is goed gediversifieerd en overwegend belegd in zeer liquide aandelen. Verder wordt selectief en naar het inzicht van het team middels het aanhouden van kasgeld en/of door het toepassen van verscheidene afdekkingstechnieken actief getracht het belegde kapitaal te beschermen. Valutarisico betreft voornamelijk Europese valuta.

In 2007 is geregeld gebruik gemaakt van verschillende derivaten om het valuta- en marktrisico af te dekken. Ten behoeve van het afdekken van valutarisico's is gebruik gemaakt van financiële termijncontracten (zgn. forwards). Ten behoeve van het afdekken van het marktrisico is gebruik gemaakt van futures en opties op de aandelenmarkt.

### **Resultaat**

Het jaarrendement van het Insinger de Beaufort Equity Income Fund over 2007 kwam uit op -2,22%. De intrinsieke waarde daalde van EUR 51,77 tot EUR 50,62.

Dit resultaat was enigszins teleurstellend, doch grotendeels in lijn met de markt. Door de specifieke marktomstandigheden van 2007 – waarin onder meer de financiële sector en de farmaceutische sector onder druk stonden – kwam het typisch defensieve profiel van het fonds tijdens de marktcorrectie minder tot uitdrukking dan we anders zouden verwachten. Echter binnen de context van voornoemde marktomstandigheden is het resultaat redelijk te noemen. Ter illustratie, de MSCI Europe Value Index verloor -5,6% in 2007 en verloor dus meer dan de algemene MSCI Europe Index die vrijwel ongewijzigd het jaar afsloot.

### **Vooruitzichten**

De markt wordt nog steeds grotendeels beheerst door macro-economische gegevens die steeds sterker lijken te duiden op een vertraging van de wereldeconomie en op aanhoudende zorgen over de staat van het financiële systeem. Het macro nieuws in december en begin januari lijkt te bevestigen dat het gedrag van zowel het bedrijfsleven als de consument onder beïnvloed wordt door het financiële verval van de afgelopen zes maanden. Daarnaast wordt inmiddels sterker getwijfeld aan de initiële opvatting dat de kredietcrisis zich zou kunnen beperken tot de VS zonder dat daardoor de economische bloei wereldwijd zou worden geraakt. De typische dynamiek van de Europese economie – of beter het gebrek aan dynamiek – maakt het hoogst waarschijnlijk dat de groeiverwachting neerwaarts zal moeten worden bijgesteld als de Amerikaanse economie verder in de problemen komt. Hierdoor moeten we rekening houden met een aanzienlijk moeilijker klimaat in 2008 ten aanzien van de bedrijfswinsten en hierdoor is het risico van winstwaarschuwingen vergroot. De afgelopen maanden zijn tegenvallende winsten van grotere invloed geweest op de markt dan specifieke fundamentele waarderingen; een tendens die in het huidige klimaat lijkt aan te houden. Wel sterkt de verlaagde koers-winstverhouding als gevolg van de correctie onze overtuiging dat er inmiddels een solide waarderingsbasis ligt waarop sterke koerswinsten gerealiseerd kunnen worden nadat de storm van negatief sentiment gaat liggen.

Gegeven deze context blijven we pragmatisch en concentreren we ons op onze sterkte, grondige 'bottom-up' bedrijfsanalyses gekoppeld aan een gedisciplineerde risicobeheersing. We verwachten aantrekkelijke



rendementen van onze huidige beleggingen en we vinden nog steeds aantrekkelijke beleggingen. In het verlengde van ons beleggingsbeleid conform het prospectus kan hierbij in het huidige klimaat ook gedacht worden aan selectieve beleggingen in vastrentende waarden zoals converteerbare obligaties en high yield obligaties; één en ander afhankelijk van de onderlinge verwachte relatieve risico-rendementsprofielen. We hebben vertrouwen in het rendementspotentieel van het Fonds.

### **Fund Governance**

Wij volgen de ontwikkelingen en discussies met betrekking tot Fund Governance en zullen nadere informatie inzake het door ons gehanteerde beleid later in het jaar/begin volgend jaar geven.

### **Verklaring inzake de bedrijfsvoering**

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als directie voor **Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.** te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2007 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 28 april 2008

De Directie

**Insinger de Beaufort Asset Management N.V.**



## Jaarrekening IdB Umbrella Fund N.V.

### Balans per 31 december

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

		<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen long	1	178.022	146.413
Vastgoedaandelen	1	87.517	48.015
Obligaties	1	55.851	51.082
Derivaten	1	1.410	3.493
		<hr/>	<hr/>
		322.800	249.003
<b>Vorderingen</b>			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties		4	422
Overige vorderingen	4	2.541	2.377
		<hr/>	<hr/>
		2.545	2.799
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	5	30.432	51.615
<b>Beleggingen</b>			
Aandelen short	1	(5.937)	-
Derivaten	1	(2.597)	(3.088)
		<hr/>	<hr/>
		(8.534)	(3.088)
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	6	(1.101)	(1.351)
Schulden aan kredietinstellingen	5	(50)	-
Crediteuren en overlopende passiva	7	(423)	(2.379)
		<hr/>	<hr/>
		(1.574)	(3.730)
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		31.403	50.684
		<hr/>	<hr/>
<b>Uitkomst van activa minus verplichtingen</b>		<b>345.669</b>	<b>296.599</b>
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>



	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Eigen Vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal	14.578	12.901
Agioreserve	274.075	214.449
Overige reserve	69.240	31.951
Onverdeeld resultaat	(12.224)	37.298
	<u>345.669</u>	<u>296.599</u>
	8	



## Balans per 31 december per subfonds

(vóór resultaatbestemming)

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
(Bedragen in EUR 1.000)						
<b>Beleggingen</b>						
Aandelen long	15.780	10.783	-	-	162.242	135.630
Vastgoedaandelen	-	-	87.517	48.015	-	-
Obligaties	55.851	51.082	-	-	-	-
Derivaten (opties)	-	-	240	3	516	-
Derivaten (futures)	-	-	152	3.364	-	-
Derivaten (forwards)	99	126	-	-	-	-
Derivaten (swaps)	-	-	403	-	-	-
Totaal beleggingen	71.730	61.991	88.312	51.382	162.758	135.630
<b>Vorderingen</b>						
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	-	-	4	422	-	-
Overige vorderingen	500	323	513	483	1.528	1.571
	500	323	517	905	1.528	1.571
<b>Overige activa</b>						
Liquide middelen	3.282	2.650	23.250	20.277	3.900	28.688
<b>Beleggingen</b>						
Aandelen short	-	-	(5.937)	-	-	-
Derivaten (opties)	-	-	(208)	-	(458)	-
Derivaten (futures)	-	-	(973)	(2.933)	-	-
Derivaten (forwards)	(371)	(68)	-	-	-	(87)
Derivaten (swaps)	-	-	(587)	-	-	-
Totaal beleggingen	(371)	(68)	(7.705)	(2.933)	(458)	(87)

**Balans per 31 december per subfonds (vervolg)**

(vóór resultaatbestemming)

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Kortlopende schulden</b>						
Schulden uit hoofde van effectentransacties	(528)	-	(296)	-	(277)	(1.351)
Schulden aan kredietinstellingen	-	-	(50)	-	-	-
Crediteuren en overlopende passiva	(81)	(356)	(192)	(756)	(150)	(1.267)
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>(609)</b>	<b>(356)</b>	<b>(538)</b>	<b>(756)</b>	<b>(427)</b>	<b>(2.618)</b>
Vorderingen en overige activa minus verplichtingen	3.173	2.617	23.229	20.426	5.001	27.641
<b>Uitkomst van activa minus verplichtingen</b>	<b>74.532</b>	<b>64.540</b>	<b>103.836</b>	<b>68.875</b>	<b>167.301</b>	<b>163.184</b>
<b>Eigen Vermogen</b>						
Geplaatst kapitaal	3.730	3.472	2.586	1.549	8.262	7.880
Agioreserve	46.652	41.733	85.291	38.589	142.132	134.127
Overige reserve	19.335	15.073	28.728	14.911	21.177	1.967
Onverdeeld resultaat	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>74.532</b>	<b>64.540</b>	<b>103.836</b>	<b>68.875</b>	<b>167.301</b>	<b>163.184</b>
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.491.841	1.388.735	1.034.326	619.649	3.304.811	3.151.907
Intrinsieke waarde per aandeel in EUR	49,96	46,47	100,39	111,15	50,62	51,77

**Winst-en-verliesrekening IdB Umbrella Fund N.V.**

(Bedragen in EUR 1.000)

		<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>Resultaat uit beleggingen</b>			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	9	2.889	1.993
Dividendopbrengsten		7.055	5.384
Rentelasten		(552)	(543)
Dividendkosten short beleggingen		(384)	(207)
Kosten inleen van effecten		(17)	(17)
Transactiekosten		(252)	(141)
Overige inkomsten		121	63
		8.860	6.532
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van primaire financiële instrumenten		(15.371)	46.306
Waardeveranderingen van derivaten		3.658	(5.572)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen		(501)	(307)
		(12.214)	40.427
Totaal resultaat beleggingen		(3.354)	46.959
<b>Kosten</b>			
Beheervergoeding	11	(3.923)	(2.601)
Prestatievergoeding	11	(4.435)	(6.593)
Vergoeding voor administratieve diensten	11	(162)	(160)
Accountants- en fiscale advieskosten		(80)	(31)
Bankkosten		(13)	(25)
Overige operationele kosten		(257)	(251)
		(8.870)	(9.661)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting		(12.224)	37.298
Vennootschapsbelasting		-	-
Netto beleggingsresultaat		(12.224)	37.298



## Winst-en-verliesrekening per subfonds

(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Resultaat uit beleggingen</b>						
<i>Direct resultaat</i>						
Rentebaten	1.011	945	1.347	437	531	611
Dividendopbrengsten	576	175	1.294	998	5.185	4.211
Rentelasten	(12)	(19)	(521)	(523)	(19)	(1)
Dividendkosten short beleggingen	-	(4)	(384)	(203)	-	-
Kosten inleen van effecten	-	(11)	(17)	-	-	(6)
Transactiekosten	(2)	(5)	(81)	(33)	(169)	(103)
Overige inkomsten	45	31	17	1	59	31
	1.618	1.112	1.655	677	5.587	4.743
<i>Indirect resultaat</i>						
Waardeveranderingen van primaire financiële instrumenten	2.434	4.768	(12.600)	18.209	(5.205)	23.329
Waardeveranderingen van derivaten	3.062	7	1.169	(1.944)	(573)	(3.635)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	(88)	(159)	(476)	53	63	(201)
	5.408	4.616	(11.907)	16.318	(5.715)	19.493
Totaal resultaat beleggingen	7.026	5.728	(10.252)	16.995	(128)	24.236
<b>Kosten</b>						
Beheervergoeding	(701)	(555)	(1.423)	(589)	(1.799)	(1.457)
Prestatievergoeding	(1.394)	(770)	(930)	(2.429)	(2.111)	(3.394)
Vergoeding voor administratieve diensten	(69)	(81)	(47)	(41)	(46)	(38)
Accountants- en fiscale advieskosten	(27)	(13)	(27)	(13)	(26)	(5)
Bankkosten	(5)	(3)	(1)	(5)	(7)	(17)
Overige operationele kosten	(15)	(44)	(89)	(92)	(153)	(115)
	(2.211)	(1.466)	(2.517)	(3.169)	(4.142)	(5.026)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-
Netto beleggingsresultaat	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
Winst per aandeel	3,42	3,39	(14,36)	25,25	(1,26)	6,55

**Mutatieoverzicht Eigen Vermogen IdB Umbrella Fund N.V.**

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
<b>Geplaatst kapitaal</b>		
Beginstand	12.901	11.532
Uitgifte aandelen	4.431	2.744
Inkoop aandelen	(2.752)	(1.375)
Eindstand	14.580	12.901
Prioriteitsaandelen	-	-
Totaal geplaatst kapitaal	14.580	12.901
<b>Agioreserve</b>		
Beginstand	214.449	182.512
Uitgifte aandelen	127.353	59.706
Inkoop aandelen	(67.727)	(27.769)
Eindstand	274.075	214.449
<b>Overige reserve</b>		
Beginstand	31.951	20.038
Op- en afslag uitgifte eigen aandelen	(11)	(24)
Dividenduitkering	-	(6.191)
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	37.298	18.128
Eindstand	69.238	31.951
<b>Onverdeeld resultaat</b>		
Beginstand	37.298	18.128
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	(37.298)	(18.128)
Saldo baten en lasten	(12.224)	37.298
Eindstand	(12.224)	37.298

**Mutatieoverzicht Eigen Vermogen IdB Umbrella Fund N.V. (vervolg)**

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
<b>Totaal Eigen Vermogen</b>		
Beginstand	296.599	232.210
Uitgifte aandelen	131.773	62.426
Inkoop aandelen	(70.479)	(29.144)
Dividenduitkering	-	(6.191)
Saldo baten en lasten	(12.224)	37.298
Eindstand eigen vermogen	345.669	296.599
<b>Aantal aandelen</b>		
Beginstand	5.160.291	4.612.780
Uitgifte aandelen	1.771.985	1.097.738
Inkoop aandelen	(1.101.208)	(550.227)
Eindstand	5.830.978	5.160.291
Prioriteitsaandelen	10	10
	5.830.988	5.160.301



## Mutatieoverzicht Eigen Vermogen per subfonds

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
(Bedragen in EUR 1.000)						
<b>Geplaatst kapitaal</b>						
Beginstand	3.472	3.539	1.549	1.246	7.880	6.748
Uitgifte aandelen	1.037	741	1.695	479	1.699	1.524
Inkoop aandelen	(779)	(808)	(658)	(176)	(1.315)	(392)
Eindstand	3.730	3.472	2.586	1.549	8.264	7.880
Prioriteitsaandelen	-	-	-	-	-	-
Totaal geplaatst kapitaal	3.730	3.472	2.586	1.549	8.264	7.880
<b>Agioreserve</b>						
Beginstand	41.733	42.554	38.589	26.692	134.127	113.265
Uitgifte aandelen	19.360	12.758	73.996	18.767	33.997	28.181
Inkoop aandelen	(14.441)	(13.579)	(27.294)	(6.870)	(25.992)	(7.319)
Eindstand	46.652	41.733	85.291	38.589	142.132	134.127
<b>Overige reserve</b>						
Beginstand	15.073	13.912	14.911	7.858	1.967	(1.732)
Opslag uitgifte eigen aandelen	-	(10)	(9)	(7)	(2)	(7)
Dividenduitkering	-	(671)	-	(1.535)	-	(3.985)
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	4.262	1.842	13.826	8.595	19.210	7.691
Eindstand	19.335	15.073	28.728	14.911	21.175	1.967
<b>Onverdeeld resultaat</b>						
Beginstand	4.262	1.842	13.826	8.595	19.210	7.691
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	(4.262)	(1.842)	(13.826)	(8.595)	(19.210)	(7.691)
Saldo baten en lasten	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
Eindstand	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210



(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Totaal Eigen Vermogen</b>						
Beginstand	64.540	61.847	68.875	44.391	163.184	125.972
Uitgifte aandelen	20.397	13.489	75.682	19.239	35.694	29.698
Inkoop aandelen	(15.220)	(14.387)	(27.952)	(7.046)	(27.307)	(7.711)
Dividenduitkering	-	(671)	-	(1.535)	-	(3.985)
Saldo baten en lasten	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
Eindstand	74.532	64.540	103.836	68.875	167.301	163.184
<b>Aantal aandelen</b>						
Beginstand	1.388.735	1.415.431	619.649	498.272	3.151.907	2.699.077
Uitgifte aandelen	414.899	296.306	678.031	191.752	678.965	609.680
Inkoop aandelen	(311.793)	(323.002)	(263.354)	(70.375)	(526.061)	(156.850)
Eindstand	1.491.841	1.388.735	1.034.326	619.649	3.304.811	3.151.907

**Kasstroomoverzicht IdB Umbrella Fund N.V.**

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	8.696	5.716
Aankopen van beleggingen	(424.833)	(348.207)
Verkopen van beleggingen	344.937	326.722
Betaalde beheer- en prestatiekosten	(10.327)	(7.804)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(499)	(659)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(82.026)	(24.232)
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	131.782	62.581
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(70.479)	(29.411)
Opslag uitgifte eigen aandelen	(9)	(24)
Uitgekeerd dividend	-	(6.191)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	61.294	26.955
<b>Netto kasstroom</b>	<b>(20.732)</b>	<b>2.723</b>
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	51.615	49.199
Netto kasstroom	(20.732)	2.723
Overige valutakoersverschillen	(501)	(307)
<b>Liquiditeiten aan het einde van het jaar</b>	<b>30.382</b>	<b>51.615</b>

De liquiditeiten bestaan uit het saldo van de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.

**Kasstroomoverzicht per subfonds**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
(Bedragen in EUR 1.000)						
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>						
Ontvangsten uhv beleggingen	1.441	1.200	1.625	719	5.630	3.797
Aankopen van beleggingen	(70.080)	(62.674)	(155.728)	(94.877)	(199.025)	(190.656)
Verkopen van beleggingen	66.668	60.059	112.853	103.850	165.416	162.813
Betaalde beheer- en prestatiekosten	(2.349)	(1.116)	(2.960)	(2.462)	(5.018)	(4.226)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(137)	(131)	(121)	(302)	(241)	(226)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(4.457)	(2.662)	(44.331)	6.928	(33.238)	(28.498)
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>						
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	20.397	13.517	75.691	19.275	35.694	29.789
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(15.220)	(14.562)	(27.952)	(7.099)	(27.307)	(7.750)
Opslag uitgifte eigen aandelen	-	(10)	(9)	(7)	-	(7)
Uitgekeerd dividend	-	(671)	-	(1.535)	-	(3.985)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	5.177	(1.726)	47.730	10.634	8.387	18.047
<b>Netto kasstroom</b>	<b>720</b>	<b>(4.388)</b>	<b>3.399</b>	<b>17.562</b>	<b>(24.851)</b>	<b>(10.451)</b>
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	2.650	7.197	20.277	2.662	28.688	39.340
Netto kasstroom	720	(4.388)	3.399	17.562	(24.851)	(10.451)
Overige valutakoersverschillen	(88)	(159)	(476)	53	63	(201)
<b>Liquiditeiten aan het einde van het jaar</b>	<b>3.282</b>	<b>2.650</b>	<b>23.200</b>	<b>20.277</b>	<b>3.900</b>	<b>28.688</b>

De liquiditeiten bestaan uit het saldo van de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen.



## Toelichting op de jaarrekening

### Algemeen

De jaarrekening van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. is ingericht overeenkomstig de modellen zoals deze krachtens Titel 9, boek 2 van het Burgerlijk Wetboek voor beleggingsmaatschappijen van toepassing zijn verklaard. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam. 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 Beaufort 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 deze jaarrekening was de datum van het meest recente prospectus maart 2007. Voor het Insinger de Beaufort Global Convertible Fund (Fonds A) is in juli 2007 een herzien aanvullend prospectus gepubliceerd.

De jaarrekening is opgesteld conform de eisen van de per 1 januari 2007 in werking getreden Wet op het financieel toezicht (Wft, voorheen Wtb).

### *Wijziging in presentatiewijze van de jaarrekening van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. en haar subfondsen*

De presentatiewijze van de jaarrekening van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. en de jaarrekeningen van de subfondsen is gewijzigd. In eerdere jaarverslagen werd eerst de gehele jaarrekening en de toelichting op de jaarrekening van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. gepresenteerd en vervolgens werd per subfonds een jaarrekening en toelichting op de jaarrekening opgenomen. In dit jaarverslag worden per onderdeel van de jaarrekening eerst de cijfers van de totale paraplu gepresenteerd en worden vervolgens in een samengevoegd overzicht de cijfers van de subfondsen gepresenteerd. Deze presentatiewijze geeft een beter inzicht in de onderlinge verhoudingen van de subfondsen en sluit beter aan op de in de markt gehanteerde presentatiewijze van paraplufondsen. Een nadere toelichting per subfonds wordt alleen gegeven voor significante posten van de jaarrekening van het paraplufonds.

De indeling van de winst-en-verliesrekening is gewijzigd teneinde een verbeterd inzicht te geven in het behaalde resultaat op beleggingen. De aanpassingen in de winst-en-verliesrekening betreffen:

- De splitsing tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen en derivaten is niet langer opgenomen. Waardeveranderingen van beleggingen worden als één bedrag getoond voor primaire financiële instrumenten en derivaten;
- De rentelasten zijn niet langer onder de kosten opgenomen, maar zijn onderdeel van het directe resultaat uit beleggingen aangezien deze voortvloeien uit het beleggingsbeleid;
- De transactiekosten van derivaten worden afzonderlijk getoond en zijn geen onderdeel meer van de waardeveranderingen;
- De dividendkosten van short beleggingen worden niet langer als onderdeel van de operationele kosten getoond, maar zijn onderdeel van het directe resultaat op beleggingen aangezien deze voortvloeien uit het beleggingsbeleid.



Met deze wijzigingen in de presentatie is aansluiting gezocht met de in de markt gebruikelijke wijze van presentatie van resultaten op beleggingen, tevens verhoogt deze presentatie het inzicht op het resultaat uit beleggingen en in het werkelijke kostenniveau van de beleggingsinstelling. De vergelijkende cijfers zijn overeenkomstig aangepast.

### **Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening**

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

De jaarrekening is opgesteld op basis van nominale waarde, met dien verstande dat voor de aangehouden beleggingen en alle derivaten op reële waarde worden gewaardeerd. In de paragraaf over de toelichting op de beleggingen staat weergegeven hoe de reële waarde per financieel instrument wordt bepaald.

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

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

#### *Presentatievaluta*

Aangezien de aandelen van het Fonds luiden in euro's en het Fonds overwegend belegt in effecten die zijn uitgedrukt in euro's, is de jaarrekening 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 bedragen worden in duizenden euro's gepresenteerd tenzij anders vermeld.

#### *Opname op de balans*

Het fonds neemt financiële instrumenten in de balans op zodra zij de bevestiging van de contractuele bepalingen van het financiële instrument heeft ontvangen. De reële waarde van de financiële instrumenten bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

### **Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans**

#### *Beleggingen*

Effecten met een regelmatige beursnotering worden tegen de laatst beschikbare slotkoers op de hoofdbeurs van het desbetreffende effect gewaardeerd.

Voor beleggingen zonder frequente marktnotering geldt dat de reële waarde bepaald wordt met inachtneming van de voor de betreffende beleggingen laatst bekende marktnoteringen en gangbare waarderingsmethoden; investeringen in effecten waarvoor niet dagelijks een prijs wordt berekend, zullen worden gewaardeerd aan de hand van de laatst officiële koers, tenzij de directie van mening is dat deze prijs



niet in overeenstemming is met de reële waarde van het betreffende effect, in welk geval de directie zelf de waarde van het effect kan vaststellen op basis van de beschikbare informatie.

Voor de converteerbare obligaties wordt er gebruik gemaakt van een waarderingmethodiek waarbij er een mid-koers wordt berekend aan de hand van gemiddelde bied- en laatkoersen van verschillende marktpartijen. Daarbij wordt er een selectie gemaakt van de prijzen die binnen een grens van 2,5% liggen van de gemiddelde bied- en laatkoers.

Derivaten, waaronder valutacontracten, index- en rentefutures, rente-termijncontracten, valuta- en renteswaps, valuta- en renteopties (zowel geschreven als aangekocht) en andere derivaten 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 derivaten worden verantwoord als beleggingen aan de activazijde van de balans als het Fonds bedragen te vorderen heeft, en als beleggingen aan de passivazijde van de balans als het Fonds bedragen verschuldigd is.

Alle beleggingen worden elke dag dat de Nederlandse beurs open is gewaardeerd door de onafhankelijke administrateur. De waardering van de incurante beleggingen wordt door de externe accountant minimaal éénmaal per jaar als onderdeel van de jaarrekeningcontrole gecontroleerd.

#### *Overige activa en passiva*

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.

#### **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

Voor het opmaken van de jaarrekening 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.

De waardeveranderingen van beleggingen worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord. De splitsing van de waardeveranderingen naar ongerealiseerd en gerealiseerd wordt gepresenteerd voor beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. De waardeveranderingen van deze beleggingen worden via de herwaarderingsreserve verwerkt.

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 op basis van de periode-toerekeningsmethode ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Uitzondering hierop betreft de kosten die worden gemaakt bij aanschaf van een belegging welke 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. Voor beleggingen in futures en forwards geldt dat de transactiekosten direct ten laste van het resultaat worden gebracht.

**Toelichting bij specifieke posten in de balans****1. Beleggingen****Mutatieoverzicht beleggingen IdB Umbrella Fund N.V.**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Aandelen long</b>		
Per 1 januari	146.413	90.708
Aankopen	199.700	163.040
Verkopen	(164.430)	(131.280)
Waardeveranderingen	(3.661)	23.945
	<u>178.022</u>	<u>146.413</u>
<b>Vastgoedaandelen</b>		
Per 1 januari	48.015	41.421
Aankopen	139.921	80.500
Verkopen	(84.582)	(92.115)
Waardeveranderingen	(15.837)	18.209
	<u>87.517</u>	<u>48.015</u>
<b>Obligaties</b>		
Per 1 januari	51.082	56.499
Aankopen	46.893	41.013
Verkopen	(43.014)	(50.975)
Waardeveranderingen	890	4.545
	<u>55.851</u>	<u>51.082</u>
<b>Derivaten</b>		
Per 1 januari	405	79
Aankopen	27.607	55.703
Verkopen	(32.857)	(49.805)
Waardeveranderingen	3.658	(5.572)
	<u>(1.187)</u>	<u>405</u>
<b>Aandelen short</b>		
Per 1 januari	-	(3.483)
Aankopen	10.462	6.669
Verkopen	(19.636)	(2.793)
Waardeveranderingen	3.237	(393)
	<u>(5.937)</u>	<u>-</u>



(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
<b>Beleggingen totaal</b>		
Per 1 januari	245.915	185.224
Aankopen	424.583	346.925
Verkopen	(344.519)	(326.968)
Waardeveranderingen	(11.713)	40.734
Per 31 december	314.266	245.915

De appendices bij dit verslag bevatten een overzicht van de samenstelling van de beleggingsportefeuilles van de subfondsen exclusief de derivaten, omdat specificaties hiervan in de hierna volgende toelichtingen zijn opgenomen.



Mutatieoverzicht beleggingen per subfonds

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Aandelen long</b>						
Per 1 januari	10.783	1.420	-	-	135.630	89.288
Aankopen	23.715	14.992	-	-	175.985	148.048
Verkopen	(20.262)	(6.245)	-	-	(144.168)	(125.035)
Waardeveranderingen	1.544	616	-	-	(5.205)	23.329
Per 31 december	15.780	10.783	-	-	162.242	135.630
<b>Vastgoedaandelen</b>						
Per 1 januari	-	-	48.015	41.421	-	-
Aankopen	-	-	139.921	80.500	-	-
Verkopen	-	-	(84.582)	(92.115)	-	-
Waardeveranderingen	-	-	(15.837)	18.209	-	-
Per 31 december	-	-	87.517	48.015	-	-
<b>Obligaties</b>						
Per 1 januari	51.082	56.499	-	-	-	-
Aankopen	46.893	41.013	-	-	-	-
Verkopen	(43.014)	(50.975)	-	-	-	-
Waardeveranderingen	890	4.545	-	-	-	-
Per 31 december	55.851	51.082	-	-	-	-
<b>Derivaten</b>						
Per 1 januari	58	97	434	(18)	(87)	-
Aankopen	-	-	5.641	14.377	21.966	41.326
Verkopen	(3.392)	(46)	(8.217)	(11.981)	(21.248)	(37.778)
Waardeveranderingen	3.062	7	1.169	(1.944)	(573)	(3.635)
Per 31 december	(272)	58	(973)	434	58	(87)
<b>Aandelen short</b>						
Per 1 januari	-	(3.483)	-	-	-	-
Aankopen	-	6.669	10.462	-	-	-
Verkopen	-	(2.793)	(19.636)	-	-	-
Waardeveranderingen	-	(393)	3.237	-	-	-
Per 31 december	-	-	(5.937)	-	-	-

**Mutatieoverzicht beleggingen per subfonds (vervolg)**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Beleggingen totaal</b>						
Per 1 januari	61.923	54.533	48.449	41.403	135.543	89.288
Aankopen	70.608	62.674	156.024	94.877	197.951	189.374
Verkopen	(66.668)	(60.059)	(112.435)	(104.096)	(165.416)	(162.813)
Waardeveranderingen	5.496	4.775	(11.431)	16.265	(5.778)	19.694
Per 31 december	71.359	61.923	80.607	48.449	162.300	135.543

**Contractspecificaties derivaten**

Per subfonds kan er opties, valutacontracten, swaps en futures worden aangehouden. Hieronder volgt per subfonds een specificatie van de openstaande derivatenposities per 31 december 2007.

**Insinger de Beaufort Convertible Bond Fund****Forwards**

(Bedragen in EUR 1.000)

Expiratiedatum	Valuta	Aankoop bedrag	Valuta	Verkoop bedrag	Reële waarde in EUR	Resultaat in EUR
12 maart 2008	EUR	4.569	GBP	3.300	4.480	91
12 maart 2008	EUR	686	GBP	500	678	8
Totaal ongerealiseerd positief resultaat						99

**Forwards**

(Bedragen in EUR 1.000)

Expiratiedatum	Valuta	Aankoop bedrag	Valuta	Verkoop bedrag	Reële waarde in EUR	Resultaat in EUR
12 maart 2008	EUR	27.126	USD	40.000	27.394	(268)
12 maart 2008	EUR	9.223	JPY	1.500.000	9.261	(38)
12 maart 2008	EUR	4.528	CHF	7.500	4.550	(22)
12 maart 2008	EUR	6.119	HKD	70.000	6.162	(43)
Totaal ongerealiseerd negatief resultaat						(371)

**Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund****Swaps (ongerealiseerde winst)**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Contract beschrijving</b>	<b>Aantal contracten</b>	<b>Aanschaf waarde</b>	<b>Markt prijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
EPRA Real Estate Index	(2.700)	(5.619)	1.985,24	(5.361)	EUR	258
Liberty International PLC	(146.000)	(1.679)	10,77	(1.572)	GBP	145
Totaal ongerealiseerd resultaat						403

**Swaps (ongerealiseerd verlies)**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Contract beschrijving</b>	<b>Aantal contracten</b>	<b>Aanschaf waarde</b>	<b>Markt prijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
British Land Company PLC	350.500	3.373	9,45	3.312	GBP	(82)
Great Portland Estates	331.671	1.930	4,70	1.559	GBP	(505)
Totaal ongerealiseerd resultaat						(587)

**Futures (ongerealiseerde winst)**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Contract beschrijving</b>	<b>Aantal contracten</b>	<b>Aanschaf waarde</b>	<b>Markt prijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
Confinimmo OTC Futures	(2.950)	(398)	128,72	(380)	EUR	18
Impact SA, OTC Futures	10.698.150	1.362	0,14	1.496	EUR	134
Totaal ongerealiseerd resultaat						152

**Futures (ongerealiseerd verlies)**

(Bedragen in EUR 1.000)

<b>Contract beschrijving</b>	<b>Aantal contracten</b>	<b>Aanschaf waarde</b>	<b>Markt prijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
British Land Company PLC OTC	139.772	2.036	9,45	1.321	GBP	(973)
Totaal ongerealiseerd resultaat						(973)

**Opties (long)**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<b>Aantal</b>	<b>Kostprijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
DJ Euro Stoxx 50, Put 3950, Exp 18/01/08	690	36	23	(13)
DJ Euro Stoxx 50, Put 4400, Exp 18/01/08	345	250	217	(33)
Totaal		286	240	(46)

**Opties (short)**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<b>Aantal</b>	<b>Kostprijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
DJ Euro Stoxx 50, Put 4250, Exp 18/01/08	(69)	(21)	(16)	5
DJ Euro Stoxx 50, Put 4300, Exp 18/01/08	(345)	(134)	(109)	25
DJ Euro Stoxx 50, Call 4500, Exp 18/01/08	(345)	(99)	(83)	17
Totaal		(254)	(208)	47

**Insinger de Beaufort Equity Income Fund****Opties (long)**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<b>Aantal</b>	<b>Kostprijs</b>	<b>Reële waarde</b>	<b>Resultaat in EUR</b>
DJ Euro Stoxx 50, Put 4400, Exp 18/01/08	820	595	516	(79)
Totaal		595	516	(79)

**Opties (short)**

(Bedragen in EUR 1.000)

	Aantal	Kostprijs	Reële waarde	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50, Put 4300, Exp 18/01/08	(820)	(318)	(261)	57
DJ Euro Stoxx 50, Put 4500, Exp 18/01/08	(820)	(237)	(197)	40
Totaal		(555)	(458)	97

**2. Risico's ten aanzien van financiële instrumenten**

Hieronder wordt per subfonds aangegeven in welke mate zij zijn blootgesteld aan de risico's van financiële instrumenten.

**Insinger de Beaufort Global Convertible Fund**

De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren. Tevens worden in het selectieproces strikte kwaliteits- en liquiditeitsnormen gehanteerd. Alleen kwalitatief goede ondernemingen komen in aanmerking voor belegging. Een fundamentele en waarderingstechnische analyse maken deel uit van het selectieproces.

Hieronder worden specifieke risico's beschreven die van invloed kunnen zijn op beleggingen in aandelen betreffende Fonds A.

*Marktrisico*

Fonds A is onderworpen aan fluctuaties van de financiële markten en de prijs van de aandelen in Fonds A kan fluctueren. Het risicoprofiel van een converteerbare obligatie ligt ietwat hoger dan dat voor gewone (staats-) obligaties, maar het instrument biedt ook mogelijkheden tot het behalen van een hoger rendement. Dit wordt bepaald door het koersverloop van het onderliggende aandeel. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren.

**Regioallocatie**

De verdeling van de portefeuille van financiële instrumenten naar regio is als volgt:

(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	% NVW	2006	% NVW
België	1.142	1,5	1.191	1,8
Britse Maagdeneilanden	2.318	3,1	977	1,5
Brazilië	1.084	1,5	-	0,0
Duitsland	8.881	11,9	4.649	7,2
Frankrijk	-	0,0	3.643	5,6
Groot Brittannië	7.862	10,5	1.472	2,3
Hongarije	-	0,0	1.313	2,0
Hong Kong	3.260	4,4	3.047	4,7
Ierland	1.323	1,8	1.014	1,6
Japan	8.798	11,8	11.596	18,0
Jersey	1.427	1,9	-	0,0
Kaaiman Eilanden	1.254	1,7	1.347	2,1
Luxemburg	5.753	7,7	4.220	6,5
Nederland	8.392	11,3	9.025	14,0
Nederlandse Antillen	920	1,2	-	0,0
Taiwan	707	0,9	3.183	4,9
Verenigde Staten	16.444	22,2	12.220	19,0
Zwitserland	1.794	2,4	3.026	4,7
<b>Totaal</b>	<b>71.359</b>	<b>95,8</b>	<b>61.923</b>	<b>95,9</b>

Een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen is geen garantie voor positieve dan wel relatief goede resultaten. Voor het "hedgen" van het marktrisico kan gebruik worden gemaakt van derivaten, zoals de aankoop van putopties en put warrants op de index, de aankoop van put opties op individuele fondsen en de verkoop van index termijncontracten. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt.

**Portefeuillerisico**

Schommelingen kunnen optreden in de waarde van het aandeel waarop de convertible betrekking heeft, waardoor de waarde van de convertible kan worden beïnvloed. Ook kunnen schommelingen optreden in de credit rating van een onderneming, waardoor het rendement tot einde looptijd kan worden beïnvloed. Om dit risico af te dekken is het toegestaan credit derivatives te gebruiken. Voor het "hedgen" van het risico van individuele koersen, kan gebruik worden gemaakt van derivaten, zoals de aankoop van put opties op individuele fondsen. Tevens is het toegestaan "short" te gaan op individuele aandelen, ten behoeve van het risicobeheer van Fonds A. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt.

**Top 10 belangen in portefeuille**

De tien grootste belangen in de portefeuille van financiële instrumenten zijn:

(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	% NVW
Hengan Int., 0%, Due 16/05/11	2.325	3,1
United Services Gr., 3%, Due 18/10/12	1.951	2,6
Heidelberg Int, 0.875%, Due 09/02/12	1.924	2,6
Fugro N.V., 2.375%, Due 27/04/10	1.871	2,5
Bayer Cap. Corp, 6.625 %, Due 01/06/09	1.671	2,2
Bunge Ltd, 4.875%, Series 31/12/49	1.666	2,2
Conti Gummi Finance, 1.625%,Due 19/05/11	1.623	2,2
Linde AG	1.601	2,1
NRG Energy Inc., 5.75%, Series 16/03/09	1.596	2,1
Chesapeake Energy Corp, 4.5% Series	1.539	2,1
<b>Totaal Top 10 belangen</b>	<b>17.767</b>	<b>23,7</b>

Appendix I bevat een totaaloverzicht van de beleggingsportefeuille (exclusief derivaten).

*Interestrisko*

Schommelingen kunnen zich voordoen in de interestvoeten, wat een invloed kan hebben op de actuele waarde van de coupon, alsook op de uiteindelijke verkoopwaarde. Om Fonds A tegen dit risico te beschermen mag Fonds A zichzelf indekken door interest rate put opties te kopen, interest rate futures te kopen of te verkopen of door swap overeenkomsten af te sluiten. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt.

*Liquiditeitsrisico*

Het is mogelijk dat een ten behoeve van Fonds A ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd, vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

*Valutakoersrisico*

De waarde van een belegging kan worden beïnvloed door valutakoersschommelingen. De koers van de euro kan stijgen ten opzichte van een andere valuta waarin de prijs van een belegging wordt uitgedrukt. Valutarisico's kunnen worden afgedekt middels het gebruik van valutatermijntransacties en valutaopties. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt. De valutapositie van het netto geïnvesteerd vermogen van Fonds A per 31 december is op de volgende pagina opgenomen.



(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	% NVW	2006	% NVW
<b>Valuta</b>				
Amerikaanse Dollar	1.246	1,7	5.927	9,2
Britse Pond	60	0,1	721	1,1
Euro	73.672	98,9	46.847	72,6
Hong Kong Dollar	29	0,0	3.047	4,7
Japane Yen	(414)	(0,6)	4.490	7,0
Zwitserse Frank	(61)	(0,1)	3.508	5,4
Totaal	74.532	100,0	64.540	100,0

*Tegenpartijrisico*

Een uitgevende instelling of een tegenpartij kan in gebreke blijven. Bij aan- en verkooptransacties zullen over het algemeen slechts kortlopende vorderingen ontstaan waardoor het risico laag is, aangezien levering plaatsvindt tegen (vrijwel) gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

*Concentratierisico*

Door uitsluitend te beleggen in (inter)nationale converteerbare waardepapieren loopt men het risico dat is verbonden aan een grote concentratie van de beleggingen van die soort en in die markt.

*Inflexibiliteitsrisico*

Nu Fonds A open end is, kan het in theorie op ieder moment worden geconfronteerd met een groot aantal uittredingen, waardoor in een dergelijk geval op korte termijn beleggingen moeten worden verkocht om aan de terugbetalingsverplichting jegens de uittredende aandeelhouders te voldoen. Dit kan nadelig zijn voor de resultaten van Fonds A.

*Afgescheiden vermogen*

Het vermogen van Fonds A is juridisch gezien niet afgescheiden van het vermogen van de overige subfondsen van de Vennootschap. Een negatief vermogen van een ander subfonds kan worden omgeslagen over het vermogen van Fonds A.

**Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund**

Hieronder worden specifieke risico's beschreven die van invloed kunnen zijn op beleggingen in aandelen betreffende Fonds C.

*Marktrisico*

Fonds C is onderworpen aan de gangbare fluctuaties in de vastgoedsector en aandelenmarkten betreffende ondernemingen die daarin actief zijn en betreffende beleggingsinstellingen die beleggen in dergelijke ondernemingen. Een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen is geen garantie voor positieve dan wel relatief goede resultaten.

**Regioallocatie**

De verdeling van de portefeuille van financiële instrumenten naar regio is als volgt:

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	% NVW	2006	% NVW
België	1.883	1,8	916	1,3
Britse Maagdeneilanden	2.490	2,4	818	1,2
Denemarken	3.190	3,1	-	0,0
Duitsland	6.762	6,5	8.245	12,0
Finland	6.388	6,2	2.158	3,1
Frankrijk	38.353	36,9	8.726	12,7
Griekenland	134	0,1	1	0,0
Groot Brittannië	1.102	1,1	4.968	7,2
Ierland	-	0,0	1.102	1,6
Italië	3.597	3,5	8.886	12,9
Luxemburg	(1.213)	-1,2	854	1,2
Nederland	-	0,0	5.992	8,7
Noorwegen	1.319	1,3	2.390	3,5
Oostenrijk	4.196	4,0	2.079	3,0
Zweden	6.235	6,0	1.314	1,9
Zwitserland	6.171	5,9	-	0,0
<b>Totaal</b>	<b>80.607</b>	<b>77,60</b>	<b>48.449</b>	<b>70,30</b>

*Portefeuillerisico*

De koersen van aandelen in ondernemingen die actief zijn in de vastgoedsector (inclusief REIT's) en van aandelen in beleggingsinstellingen die beleggen in dergelijke ondernemingen kunnen dalen als gevolg van omstandigheden die specifiek die ondernemingen of die beleggingsinstellingen betreffen.

**Top 10 belangen in portefeuille**

De tien grootste belangen in de portefeuille van financiële instrumenten zijn:

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	% NVW
ANF SA	11.336	10,9
Unibail - Rodamco	10.419	10,0
Icade	6.147	5,9
Klovern AB	5.257	5,1
PSP Swiss Property AG	5.117	4,9
Conwert Immobilien Invest AG	4.196	4,0
Eurosic	4.107	4,0
Brioschi Finanziaria S.p.A.	3.597	3,5
Sponda Oyj	3.441	3,3
Sjaelso Gruppen A/S	3.190	3,1
<b>Totaal Top 10 belangen</b>	<b>56.807</b>	<b>54,7</b>

Appendix II bevat een totaaloverzicht van de beleggingsportefeuille (exclusief derivaten).

*Concentratierisico*

Door hoofdzakelijk te beleggen in ondernemingen die actief zijn in de vastgoedsector en van aandelen in beleggingsinstellingen die beleggen in dergelijke ondernemingen loopt men het risico dat is verbonden aan een grote concentratie van de beleggingen van die soort en in die sector.

*Valutakoersrisico*

De waarde van een belegging kan worden beïnvloed door valutakoersschommelingen. De koers van de euro kan stijgen ten opzichte van andere valuta waarin de prijs van een belegging wordt uitgedrukt. De valutapositie van het netto geïnvesteerd vermogen van Fonds C per 31 december is opgenomen op de volgende pagina.



(Bedragen in EUR 1.000)

		%		%
	2007	NVW	2006	NVW
<b>Valuta</b>				
Amerikaanse Dollar	2.708	2,6	818	1,2
Britse Pond	1.182	1,1	7.149	10,4
Euro	81.586	78,7	56.094	81,4
Deense Kroon	3.159	3,0	-	0,0
Noorse Kroon	1.363	1,3	2.390	3,5
Zweedse Kroon	6.522	6,3	2.424	3,5
Zwitserse Frank	7.316	7,0	-	0,0
<b>Totaal</b>	<b>103.836</b>	<b>100,0</b>	<b>68.875</b>	<b>100,0</b>

#### *Liquiditeitsrisico*

Het is mogelijk dat een ten behoeve van Fonds C ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

#### *Tegenpartijrisico*

Een uitgevende instelling of een tegenpartij kan in gebreke blijven. Bij aan- en verkooptransacties zullen over het algemeen slechts kortlopende vorderingen ontstaan waardoor het risico laag is, aangezien levering plaatsvindt tegen (vrijwel) gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

#### *Inflexibiliteitsrisico*

Nu Fonds c open end is, kan het in theorie op ieder moment worden geconfronteerd met een groot aantal uittredingen, waardoor in een dergelijk geval op korte termijn beleggingen moeten worden verkocht om aan de terugbetalingsverplichting jegens de uittredende aandeelhouders te voldoen. Dit kan nadelig zijn voor de resultaten van Fonds C.

#### *Afgescheiden vermogen*

Het vermogen van Fonds C is juridisch gezien niet afgescheiden van het vermogen van de overige subfondsen van de Vennootschap. Een negatief vermogen van een ander subfonds kan worden omgeslagen over het vermogen van Fonds C.

#### **Insinger de Beaufort Equity Income Fund**

Hieronder worden specifieke risico's beschreven die van invloed kunnen zijn op beleggingen in aandelen betreffende Fonds D.

#### *Marktrisico*



Fonds D is onderworpen aan fluctuaties van de financiële markten en de prijs van de aandelen betreffende Fonds D kan fluctueren. De aandelenkoersen kunnen wereldwijd of op beurzen in Europa dalen.

### Regioallocatie

De verdeling van de portefeuille van financiële instrumenten naar regio is als volgt:

(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	% NVW	2006	% NVW
België	13.626	8,1	8.415	5,2
Duitsland	11.120	6,6	5.027	3,1
Frankrijk	25.816	15,4	9.386	5,8
Groot Brittannië	31.331	18,7	31.731	19,4
Ierland	21.487	12,8	21.362	13,1
Italië	14.976	9,0	14.418	8,8
Nederland	40.081	24,0	39.014	23,9
Verenigde Staten	2.499	1,5	6.190	3,8
Zwitserland	1.364	0,8	-	0,0
<b>Totaal</b>	<b>162.300</b>	<b>96,9</b>	<b>135.543</b>	<b>83,1</b>

Een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen is geen garantie voor positieve dan wel relatief goede resultaten. Voor het "hedgen" van het marktrisico kan gebruik worden gemaakt van derivaten, zoals de aankoop van putopties en put warrants op de index, de aankoop van put opties op individuele fondsen en de verkoop van index termijncontracten. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt.

### *Portefeullerisico*

De koersen van aandelen in één of meer ondernemingen en door individuele ondernemingen uitgegeven andere effecten, zoals obligaties, kunnen als gevolg van omstandigheden die specifiek die ondernemingen betreffende dalen. Voor het "hedgen" van het risico van individuele koersen, kan gebruik worden gemaakt van derivaten, zoals de aankoop van put opties op individuele fondsen. Tevens is het toegestaan "short" te gaan op individuele aandelen, ten behoeve van het risicobeheer van Fonds D. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt.

**Top 10 belangen in portefeuille**

De tien grootste belangen in de portefeuille van financiële instrumenten zijn:

(Bedragen in EUR 1.000)

	2007	% NVW
Unilever NV-CVA	9.327	5,6
Royal Dutch Shell PLC - Class A	9.123	5,5
Fortis	8.594	5,1
UniCredito Italiano SpA	7.968	4,8
BNP Paribas SA	7.960	4,8
Wolters Kluwer NV	7.665	4,6
GlaxoSmithKline PLC	7.562	4,5
France Telecom SA	7.460	4,5
ENI SPA	7.008	4,2
CRH PLC	6.869	4,1
<b>Totaal Top 10 belangen</b>	<b>79.536</b>	<b>47,7</b>

Appendix III bevat een totaaloverzicht van de beleggingsportefeuille (exclusief derivaten).

*Valutakoersrisico*

De waarde van een belegging kan worden beïnvloed door valutakoersschommelingen. De koers van de euro kan stijgen ten opzichte van een andere valuta waarin de prijs van een belegging wordt uitgedrukt. Valutarisico's kunnen worden afgedekt middels het gebruik van valutatermijntransacties en valuta-opties. Er kan echter geen garantie worden gegeven dat altijd optimaal van deze technieken gebruik zal worden gemaakt. De vreemde valutapositie van het netto geïnvesteerd vermogen van Fonds D per 31 december is als volgt samengesteld :

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	% NVW	2006	% NVW
<b>Valuta</b>				
Amerikaanse Dollar	2.696	1,6	780	0,5
Britse Pond	22.811	13,6	26.844	16,5
Euro	140.158	83,9	135.541	83,0
Zweedse Kroon	50	0,0	19	0,0
Zwitserse Frank	1.586	0,9	-	0,0
<b>Totaal</b>	<b>167.301</b>	<b>100,0</b>	<b>163.184</b>	<b>100,0</b>

*Liquiditeitsrisico*

Het is mogelijk dat een ten behoeve van Fonds D ingenomen positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt in het kader van vraag en aanbod.

*Tegenpartijrisico*

Een uitgevende instelling of een tegenpartij kan in gebreke blijven. Bij aan- en verkooptransacties zullen over het algemeen slechts kortlopende vorderingen ontstaan waardoor het risico laag is, aangezien levering plaatsvindt tegen (vrijwel) gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

*Concentratierisico*

Door hoofdzakelijk te beleggen in effecten van beursgenoteerde ondernemingen, maar met de nadruk op Europese ondernemingen loopt men het risico dat is verbonden aan een grote concentratie van de beleggingen van die soort en in die markt.

*Inflexibiliteitsrisico*

Nu Fonds D open end is, kan het in theorie op ieder moment worden geconfronteerd met een groot aantal uittredingen, waardoor in een dergelijk geval op korte termijn beleggingen moeten worden verkocht om aan de terugbetalingsverplichting jegens de uittredende aandeelhouders te voldoen. Dit kan nadelig zijn voor de resultaten van Fonds D.

*Afgescheiden vermogen*

Het vermogen van Fonds D is juridisch gezien niet afgescheiden van het vermogen van de overige subfondsen van de Vennootschap. Een negatief vermogen van een ander subfonds kan worden omgeslagen over het vermogen van Fonds D.

**3. Verkoopovereenkomsten**

Het betreft openstaande verkoopovereenkomsten met tegenpartijen per 31 december 2007 met een marktwaarde van EUR 4.477 (2006: EUR 422.314).

Alle koopovereenkomsten zijn gesetteld in januari 2008.

**4. Overige vorderingen**

De overige vorderingen per 31 december kunnen als volgt gespecificeerd worden:

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
Lopende interest op de rekening courant	34	39
Lopende interest swaps	168	-
Lopende interest obligaties	318	230
Nog te ontvangen dividenden	329	415
Terugvorderbare bronbelasting	1.692	1.693
Totaal	2.541	2.377



Alle vorderingen lopen korter dan 1 jaar met uitzondering van de terugvorderbare bronbelasting. Hieronder staat een specificatie van de terugvorderbare bronbelasting opgenomen per jaar waar het betrekking op heeft. De verwachting is dat de vordering geheel zal worden geïnd.

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
2007	1.345	-
2006	248	1.038
2005	99	625
Oudere jaren	-	30
<b>Totaal</b>	<b>1.692</b>	<b>1.693</b>

## 5. Liquiditeiten

Onder liquiditeiten zijn opgenomen de direct opeisbare banktegoeden, margin accounts en de schulden aan kredietinstellingen. Deze bestaan per 31 december uit bankrekeningen aangehouden bij de volgende instellingen:

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
Deutsche Bank AG, Londen	3.089	1.802
Margin account futures ING	2.291	101
Margin account futures DB	7.186	15.552
Bank Insinger de Beaufort N.V.	381	34.160
Merrill Lynch	17.435	-
<b>Totaal liquiditeiten</b>	<b>30.382</b>	<b>51.615</b>

De margin accounts worden aangehouden ter dekking van de openstaande future posities en de effecten waarin short gegaan is. Deze staat hierdoor deels niet ter vrije beschikking van de fondsen.

## 6. Schulden uit hoofde van effectentransacties

Het betreft openstaande koopovereenkomsten met tegenpartijen per 31 december 2007 met een marktwaarde van EUR 1.101.000 (2006: EUR 1.351.403).

Alle koopovereenkomsten zijn gesetteld in januari 2008.



## 7. Crediteuren en overlopende passiva

Hieronder volgt een specificatie van de crediteuren en overlopende passiva per 31 december.

(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006
Te betalen beheervergoeding	332	249
Te betalen prestatievergoeding	-	2.052
Te betalen administratievergoeding	25	24
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	14	35
Nog te betalen interest	35	8
Nog te betalen dividenden op beleggingen short	11	-
Overige schulden	6	11
Totaal crediteuren en overlopende passiva	423	2.379

## 8. Eigen vermogen

*Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.*

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 32.250.050 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 31 december 2007 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".

*Insinger de Beaufort Global Convertible Fund (Fonds A)*

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

*Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund (Fonds C)*

Het maatschappelijk kapitaal van Fonds C bedraagt EUR 7.500.000 en bestaat uit 3.000.000 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel.

*Insinger de Beaufort Equity Income Fund (Fonds D)*

Het maatschappelijk kapitaal van Fonds D bedraagt EUR 12.500.000 en bestaat uit 5.000.000 gewone aandelen, elk met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel.

**Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening****9. Rentebaten**

De post rentebaten betreft de rente op banktegoeden en de interest op obligaties en andere vastrentende waardepapieren.

**10. Overige valutakoersverschillen**

De post overige valutakoersverschillen betreft het (dagelijks) herwaarderen van de verschillende posten tegen de New York FX rate. Voor 2007 bedraagt dit bedrag een verlies van EUR 500.604 (2006: een verlies van EUR 306.650). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één Euro):

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Amerikaanse dollar	1,4590	1,3199
Deense kroon	7,4577	7,4571
Engelse pond	0,7349	0,6739
Hongkong Dollar	11,3814	10,2659
Japanse Yen	163,0000	157,1300
Noorse kroon	7,9314	8,2302
Zweedse kroon	9,4369	9,0425
Zwitserse frank	1,6536	1,6091

**11. Kostenparagraaf**

Het Fonds maakt gebruik van de diensten van verschillende partijen voor beheer, administratie en bewaring. In deze paragraaf wordt per subfonds inzicht gegeven in de contracten met de verschillende partijen en het kostenniveau over het boekjaar.

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
(Bedragen in EUR 1.000)						
<b>Kosten gelieerde partijen</b>						
Beheervergoeding	701	555	1.423	589	1.799	1.457
Prestatievergoeding	1.394	770	930	2.429	2.111	3.394
Bewaarloon	-	-	38	32	97	67



(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Kosten niet-gelieerde partijen</b>						
Vergoeding voor administratieve diensten	69	80	47	41	46	38
Accountants- en fiscale advieskosten	27	13	27	13	26	5
Juridische kosten	4	27	12	39	9	32
Euronext kosten	3	1	3	1	3	1
AFM/DNB kosten	4	6	6	4	12	5
Marketing en drukkosten	3	11	5	10	2	6
Bankkosten	5	3	1	5	7	17
Overige kosten	1	-	25	6	30	4
<b>Totaal</b>	<b>2.211</b>	<b>1.466</b>	<b>2.517</b>	<b>3.169</b>	<b>4.142</b>	<b>5.026</b>

**Expense Ratio per subfonds**

(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<i>Intrinsieke waarde</i>						
31 december (in weging voor 50%)	32.270	30.924	34.438	22.196	81.592	62.986
31 maart	65.164	55.614	81.448	52.202	177.135	141.989
30 juni	69.831	53.030	104.234	51.507	192.345	140.581
30 september	75.369	52.681	114.834	56.569	181.075	147.447
31 december (in weging voor 50%)	37.267	32.270	51.918	34.438	83.651	81.592
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	69.975	56.130	96.718	54.228	178.949	143.649
Expense ratio exclusief prestatievergoeding	1,16%	1,28%	1,59%	1,65%	1,34%	1,13%
Expense ratio inclusief prestatievergoeding	3,15%	2,65%	2,48%	6,13%	2,38%	3,58%

De expense ratio wordt berekend door de kosten, exclusief prestatievergoeding, te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van de subfondsen per 31 december 2006, per 31 maart 2007, per 30 juni 2007, 30 september 2007 en per 31 december 2007. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2006 en per 31 december 2007 voor 50% meegewogen.

**Omloopsnelheid per subfonds**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Aankopen van beleggingen	70.608	62.674	156.024	94.877	197.951	189.374
Verkopen van beleggingen	(66.668)	(60.059)	(112.435)	(104.096)	(165.416)	(162.813)
Absolute som van aan- en verkopen van beleggingen	137.276	122.733	268.459	198.973	363.367	352.187
Inkopen van eigen aandelen	20.397	13.489	75.682	19.239	35.694	29.698
Uitgifte van eigen aandelen	(15.220)	(14.387)	(27.952)	(7.046)	(27.307)	(7.711)
Absolute som van inkoop en uitgifte van eigen aandelen	35.617	27.876	103.634	26.285	63.001	37.409
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	101.659	94.857	164.913	172.688	300.366	314.778
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	69.975	56.130	96.718	54.228	178.949	143.649
Omloopsnelheid portefeuille	1,45	1,69	1,71	3,18	1,68	2,19

**Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen aandelen**

Op 26 februari 2007 is de handelssystematiek van de beleggingsfondsen veranderd. Vóór 26 februari 2007 werd ten gunste van de beheerder bij uitgifte van de aandelen een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde. Indien via derden (tussenpersonen) vermogen werd ingebracht in het Fonds, was de Beheerder gerechtigd éénmalig commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mochten niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen.

Vóór 26 februari 2007 konden deelnemers in het Fonds dagelijks uittreden tegen de intrinsieke waarde.

De opslagbedragen, voor zover in berekening gebracht, bij uitgifte van eigen aandelen en die via de beurs zijn verhandeld en de betaling daarvan aan de Beheerder zijn volledig verantwoord onder de Algemene reserve.



Vanaf 26 februari 2007 worden alle toe- en uittredingen in het Fonds tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds plus een opslag (indien het Fonds per saldo aandelen moet uitgeven) van 0,30% voor Fonds A, 0,20% voor Fonds C en 0,35% voor Fonds D of min een afslag (indien het Fonds per saldo aandelen moet inkopen) 0,30% voor Fonds A, 0,20% voor Fonds C en 0,20% voor Fonds D. Deze op- of afslagen komen volledig ten gunste van het Fonds en worden in de Algemene reserve verwerkt.

Sinds de invoering van de nieuwe handelssystematiek wordt een percentage van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde bij de aankoop van aandelen in het Fonds aan de beleggers via de Insinger Beleggingsrekening, in rekening gebracht ter dekking van de distributiekosten. In geval van toetreding via de beurs worden deze kosten niet in rekening gebracht. Het totaal van deze bedragen over 2007 is EUR 2.333 voor Fonds A, EUR 88.473 voor Fonds C en EUR 59.477 voor Fonds D.

#### **In- en uitlenen van effecten**

De subfondsen lenen geen effecten uit aan derde partijen.

De subfondsen hebben gedurende het jaar effecten ingeleend. De hiermee gemoeide kosten zijn verantwoord in de winst- en verliesrekening onder het beleggingsresultaat.

#### **Retourprovisies**

De Beheerder ontvangt geen retour provisie van derde partijen inzake effecten aangehouden en/of verhandeld via externe partijen.

#### **Vergelijking werkelijke kosten met kostenniveau zoals vermeld in het prospectus**

In de onderstaande tabellen wordt per subfonds van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. een overzicht gegeven van de werkelijke kosten over 2007 in vergelijking met de kosten zoals genoemd in het prospectus. In het prospectus staan variabele kosten (gerelateerd aan de intrinsieke waarde of het resultaat van het fonds) en vaste kosten genoemd. Teneinde de vergelijking zo overzichtelijk mogelijk te maken, zijn de werkelijke kosten omgerekend naar een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde. Daar waar van toepassing zijn de vaste bedragen van het prospectus genoemd. De totale werkelijke kosten uitgedrukt in een percentage is derhalve gelijk aan de berekende expense ratio.

**Insinger de Beaufort Global Convertible Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2007	gem NVW	
Beheervergoeding	701	1,0	1,0%
Prestatievergoeding	1.394	2,0	2,0%
Vergoeding voor administratieve diensten	69	0,1	81
Accountantskosten	27	0,0	11
Juridische kosten	4	0,0	-
Euronext kosten	3	0,0	-
AFM/DNB kosten	4	0,0	6
Marketing en drukkosten	3	0,0	11
Bankkosten	5	0,0	-
Overige kosten	1	0,0	14
Totaal	2.211	3,2	

Voor de prestatievergoeding geldt dat deze afhankelijk is van het resultaat van het fonds en gerelateerd is aan het niveau waarover eerder prestatievergoeding betaald is. De prestatievergoeding bedraagt 15% van het absolute rendement van het fonds en is conform het prospectus berekend.

**Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2007	gem NVW	
Beheervergoeding	1.423	1,5	1,5%
Prestatievergoeding	930	1,0	1,0%
Bewaarloon	38	0,0	40
Vergoeding voor administratieve diensten	47	0,1	41
Accountantskosten	27	0,0	11
Juridische kosten	12	0,0	-
Euronext kosten	3	0,0	-
AFM/DNB kosten	6	0,0	3
Marketing en drukkosten	5	0,0	10
Bankkosten	1	0,0	-
Overige kosten	25	0,0	-
Totaal	2.517	2,4	

Voor de prestatievergoeding geldt dat deze afhankelijk is van het resultaat van het fonds en gerelateerd is aan het niveau waarover eerder prestatievergoeding betaald is. De prestatievergoeding bedraagt 20% (per 1 maart 2007) van het absolute rendement van het fonds en is conform het prospectus berekend.

**Insinger de Beaufort Equity Income Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2007	gem NVW	
Beheervergoeding	1.799	1,0	1,0%
Prestatievergoeding	2.111	1,2	1,2%
Bewaarloon	97	0,1	86
Vergoeding voor administratieve diensten	46	0,0	38
Accountantskosten	26	0,0	5
Juridische kosten	9	0,0	-
Euronext kosten	3	0,0	-
AFM/DNB kosten	12	0,0	11
Marketing en drukkosten	2	0,0	6
Bankkosten	7	0,0	-
Overige kosten	30	0,0	-
Totaal	4.142	2,3	

Voor de prestatievergoeding geldt dat deze afhankelijk is van het resultaat van het fonds en gerelateerd is aan het niveau waarover eerder prestatievergoeding betaald is. De prestatievergoeding bedraagt 15% van het absolute rendement van het fonds en is conform het prospectus berekend.

**Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen**

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan de subfondsen. Te denken valt aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V. en Bank Insinger de Beaufort N.V. De subfondsen hanteren de volgende belangrijke contracten:

**a. Overeenkomst inzake vermogensbeheer**

De subfondsen hebben 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 de subfondsen. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van Fonds A en D en vanaf 1 maart 2007 1,50% van de intrinsieke waarde van Fonds C. Deze vergoeding wordt dagelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de beheerder.

Voor Fonds A heeft de beheerder het beheer gedelegeerd aan Advent Capital Management LLC. Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van Fonds A.

Naast de beheervergoeding zal Fonds A, C en D aan de Beheerder een prestatievergoeding voldoen van 15% over het absolute (positieve) rendement van de subfondsen bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend. Vanaf 1 maart 2007 geldt voor Fonds C een prestatievergoeding van 20%.



De prestatievergoeding zal dagelijks worden berekend en worden opgenomen in de intrinsieke waarde berekening van de subfondsen. 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 de subfondsen als het ware weer op "nul" (high watermark) worden gezet. 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.

De helft van de beheervergoeding en prestatievergoeding van Fonds A wordt aan Advent Capital Management LLC betaald.

b. Overeenkomst inzake verhandeling in deelbewijzen in het kapitaal van de subfondsen (tot 26 februari 2007)

De subfondsen zijn een overeenkomst inzake de verhandeling in de deelbewijzen in het kapitaal van de subfondsen 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 de subfondsen. De dealing agent ontvangt voor elke transactie een vergoeding van 0,05% van de waarde van de deelbewijzen die de dealing agent ter beurze heeft verhandeld. Deze kosten worden in de agioreserve van de subfondsen verwerkt.

De subfondsen zijn bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden.

## 12. Winst per aandeel

Hieronder staat per subfonds de winst per aandeel weergegeven.

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Netto beleggingsresultaat	4.815	4.262	(12.769)	13.826	(4.270)	19.210
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen in 1.000	1.409	1.255	889	548	3.381	2.934
<b>Totaal</b>	<b>3,42</b>	<b>3,39</b>	<b>(14,36)</b>	<b>25,25</b>	<b>(1,26)</b>	<b>6,55</b>

De berekening van de winst per aandeel is gebaseerd op het nettobeleggingsresultaat van de Subfondsen gedeeld door het gewogen gemiddelde van het aantal aandelen per 31 december 2006 en per maandeinde van alle maanden van 2007.



### 13. Overige toelichtingen

#### **Softdollar arrangementen**

Het Insinger de Beaufort Equity Income Fund maakt gebruik van research tool van Ned Davis wat als "soft dollar arrangement" kan worden gekenmerkt. De waarde van deze tool is ongeveer USD 45.000.

#### **Personeel**

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst.

#### **Stembeleid**

Het Corporate Governance beleid is om geen actief stemrecht uit te oefenen op de aandelen zoals aangehouden door het Fonds tenzij dit volgens de directie in het belang van de beleggers is.

#### **Informatieverstrekking**

Dit jaarverslag en het prospectus van het Fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij de Beheerder of kosteloos te downloaden van de website van de Beheerder, <http://www.insinger.com>.

#### **Goedkeuring van de jaarrekening**

De Directie heeft op 28 april 2008 toestemming gegeven voor openbaarmaking van de jaarrekening.



## Overige gegevens

### Statutaire bepalingen inzake winstbestemming

Onder verwijzing naar de statuten dient de verdeling van de winst als volgt plaats te vinden:

#### *Artikel 25*

Indien mogelijk ontvangen de houders van prioriteitsaandelen een bedrag gelijk aan de wettelijke rente over het nominale bedrag van hun prioriteitsaandelen. Voorts bepaalt de Directie, onder goedkeuring van de prioriteit, het gedeelte van de winst dat wordt uitgekeerd aan de overige aandeelhouders.

### Dividenduitkeringen in het boekjaar

In 2007 hebben geen dividenduitkeringen plaats gevonden.

### Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar

De doorstootverplichting over het jaar 2007 voor Fonds D bedraagt EUR 2.070.000. Dit bedrag zal eind mei 2008 aan de beleggers worden uitgekeerd.

### Prioriteitsaandelen

De prioriteitsaandelen worden gehouden door de Stichting Prioriteit GIM Umbrella Fund. Het bestuur van deze stichting wordt gevormd door de Directie van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.

### Gebeurtenissen na balansdatum

Voor dit verslag relevante gebeurtenissen na balansdatum hebben zich niet voorgedaan.

### Belangen van de Directie

De directieleden van de Beheerder hebben per 31 december de volgende belangen in fondsen waarin Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. via haar series belegd heeft (in aantal stukken):

	2007	2006
Anglo Irish Bank Corp.	2.650	-
CRH Plc	1.603	800
IdB Equity Income Fund	4.571	1.499
IdB Real Estate Equity Fund	338	123
Rheinmetall AG	500	-
Royal Dutch Shell	1.125	1.520
Stork	-	315
Samas NV	14.650	2.600
TNT N.V.	800	-
USG People	1.500	-



**Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.**

**Accountantsverklaring**

**Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de jaarrekening 2007 van het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2007 en de winst- en verliesrekening over 2007 met de toelichting gecontroleerd.

**Verantwoordelijkheid van de beheerder**

Insinger de Beaufort Asset Management N.V. is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

**Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van Insinger de Beaufort Asset Management N.V. daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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



**Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

**Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichtingen ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 28 april 2008

Ernst & Young Accountants  
namens deze

w.g. J.C.J. Preijde RA



## Appendix I – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
<b>Aandelen</b>			
Allied Waste Ser. D, 6.25%, Due 01/03/08	4.500	885	1,2
Bunge Ltd, 4.875%, Series 31/12/49	17.000	1.666	2,2
Chesapeake Energy Corp, 4.5% Series	20.000	1.539	2,1
Cincinnati Bell Inc., 6.75%, Series B	30.000	857	1,1
Freeport McMoran, 6.75 %,Series 01/05/10	11.500	1.188	1,6
Lazard Ltd., 6.625%, Series 15/05/08	27.255	652	0,9
NRG Energy Inc., 5.75%, Series 16/03/09	6.200	1.596	2,1
Schering-Plough, 6 %, Series 13/08/10	5.000	832	1,1
Terra Industries, 4.25%, Series A	240	790	1,1
Vale Capital Ltd., 5.5%, Series 15/06/10	23.902	1.084	1,5
ABB Ltd.	54.931	1.084	1,5
Linde AG	17.704	1.601	2,1
Man Group PLC	108.861	843	1,1
Siemens AG	10.682	1.163	1,6
<b>Totaal aandelen</b>		<b>15.780</b>	<b>21,2</b>
<b>Obligaties</b>			
Bayer Cap. Corp, 6.625 %, Due 01/06/09	1.000.000	1.671	2,2
Calyon Fin Prod, 8%, Due 12/06/08	1.000.000	1.473	2,0
Chaoda Modern Agricultur,0%,Due 08/05/11	11.200.000	1.254	1,7
Church & Dwight Co Inc., 5.25%, 15/08/33	1.100.000	1.341	1,8
Conti Gummi Finance, 1.625%,Due 19/05/11	900.000	1.623	2,2
Cooper Cameron, 2.5%, Due 15/06/26	1.300.000	1.371	1,8
DB AG London, 8%, Due 08/10/08- Shanghai	409.752	1.196	1,6
DB AG London, 8%, Due 20/06/08- CEZ	1.100	1.222	1,6
DB AG London, 8%, Due 20/06/08- Daimler	1.100	1.074	1,4
DB AG London, 8%, Due 23/12/08	2.000.000	1.466	2,0
Devon Energy Corp., 4.9%, Due 15/08/08	1.250.000	1.496	2,0
Figaro Finance, 3.875%, Due 18/09/09	1.300.000	1.493	2,0
First Pasific, 0%, Due 18/01/10	780.000	1.427	1,9
Fortfinlux 4.562% 29/11/49	1.000.000	911	1,2
Fugro N.V., 2.375%, Due 27/04/10	850.000	1.871	2,5
Gainlead International, 0%, Due 22/02/12	2.500.000	300	0,4
<b>Transporteren</b>		<b>21.189</b>	<b>28,3</b>



(Bedragen in EUR 1.000)

	<u>Aantal</u>	<u>Bedrag</u>	<u>% NVW</u>
<b><i>Transport</i></b>		<b><i>21.189</i></b>	<b><i>28,3</i></b>
Heidelberg Int, 0.875%, Due 09/02/12	1.800.000	1.924	2,6
Hengan Int., 0%, Due 16/5/11	14.500.000	2.325	3,1
Izumi Co. Ltd., 0%, Due 29/07/09	140.000.000	1.017	1,4
Kawasaki Heavy Ind, 0%, Due 30/09/11	100.000.000	882	1,2
Lafarge BNP Paribas, 8%, Due 01/10/08	1.198.890	1.276	1,7
Lopro Corp., 0%, Due 22/10/11	165.000.000	607	0,8
MTU Aero Eng. Finance, 2.75%, Due 01/02/12	1.400.000	1.531	2,1
Merill Lynch Certificate, 8%, Due 01/07/08	10.987	920	1,2
Millicom International, 4%, Due 07/01/10	350.000	813	1,1
Mizuho Intl. PLC, 8%, Due 10/10/08	2.000.000	1.161	1,6
Nabtesco Corp., 0%, Due 15/12/11	200.000.000	1.424	1,9
Nidec Corp., 0%, Due 17/10/2008	140.000.000	1.103	1,5
Nii Holdings, 2.75%, Due 15/08/2025	900.000	756	1,0
Nomura Research, 0%, Due 31/03/14	135.000.000	950	1,3
Peabody Energy Corp, 4.75%, Due 15/12/41	1.000.000	869	1,2
Prime Venture Lab.Ltd., 1%, Due 12/12/08	1.000.000	1.121	1,5
Rank Group PLC, 3.875%, Due 20/01/09	750.000	976	1,3
Sagerpar, 2.95%, Due 27/04/12	1.000.000	1.142	1,5
Shin Kong Fin Hldgs, 0%, Due 17/06/09	1.000.000	707	0,9
Sun Pharmaceuticals, 0%, Due 26/11/09	1.000.000	1.323	1,8
Suzuki Motor Co. 0%, Due 31/03/10	130.000.000	1.363	1,8
Swatch Group Fin., 2.625 %, Due 15/10/10	1.800.000	1.535	2,1
Swiss Reinsurance Co., 6%, Due 15/12/08	1.400.000	710	1,0
Temenos Lux, 1.5%, Due 21/03/13	950.000	1.001	1,3
Teva Pharm Fin, 1.75%, Due 01/02/2026	2.000.000	1.528	2,1
Tokai Carbon Co, 0%, Due 08/08/08	120.000.000	1.452	1,9
Ual Corp., 5%, Due 01/02/2021	767.000	547	0,7
United Services Gr., 3%, Due 18/10/12	1.585.000	1.951	2,6
WTB LN/LEH Synthetic, 5.5%, Due 25/10/08	1.000.000	1.113	1,5
Wise Insight Fin.Ltd, 0%, Due 08/04/10	3.000.000	635	0,9
<b>Totaal obligaties</b>		<b>55.851</b>	<b>74,9</b>
<b>Totaal beleggingsportefeuille (exclusief derivaten)</b>		<b>71.631</b>	<b>96,1</b>



## Appendix II – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
<b>Vastgoedaandelen</b>			
North Real Estate Opportunities Fund Ltd	1.133.128	1.179	1,1
ANF SA	236.170	11.336	10,9
Affine	60.182	2.257	2,2
Allreal Holding AG	13.359	1.054	1,0
Banimmo - A	113.000	2.315	2,2
Brioschi Finanziaria S.p.A.	7.579.592	3.597	3,5
Cofinimmo	(12.179)	(1.568)	(1,5)
Conwert Immobilien Invest AG	348.545	4.197	4,0
DIC Asset AG	132.035	2.872	2,8
Dawnay Day Sirius Ltd.	1.437.000	1.078	1,0
Deutsche Wohnen AG	33.143	693	0,7
Din Bostad AB	215.800	940	0,9
Dios Fastigheter AB	485.400	1.574	1,5
Eastern Property Holdings Ltd.	41.739	2.490	2,4
Eurosic	117.411	4.107	4,0
Fabege AB	(115.500)	(811)	(0,8)
Fonciere Europe Logistique	50.895	277	0,3
Fonciere Paris France	23.400	2.761	2,7
GWB Immobilien AG	192.600	1.870	1,8
Gagfah SA	102.120	1.213	1,2
IFM Immobilien AG	115.000	1.173	1,1
IMMOEAST Immobilien Anlagen AG	(220.000)	(.621)	(1,6)
Icade	60.255	6.147	5,9
Klepierre	30.000	1.049	1,0
Klovern AB	1.945.600	5.257	5,1
Kungsleden AB	95.000	725	0,7
Montea	34.937	1.118	1,1
Northern Logistics Property ASA	225.000	1.319	1,3
PSP Swiss Property AG	147.921	5.117	4,9
Sjaelso Gruppen A/S	171.127	3.190	3,1
Sponda Oyj	421.225	3.441	3,3
Technopolis OYJ	507.249	2.947	2,8
Unibail - Rodamco	69.500	10.419	10,0
VIB Vermoegen AG	202.788	1.744	1,7
<b>Totaal beleggingsportefeuille (exclusief derivaten)</b>		<b>81.580</b>	<b>78,5</b>



### Appendix III – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Equity Income Fund

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
<b>Aandelen</b>			
Anglo Irish Bank Corp.	447.853	4.900	2,9
AstraZeneca PLC	191.000	5.624	3,4
Axa	162.000	4.437	2,7
BNP Paribas SA	107.250	7.960	4,8
Bucher Industries AG-REG	8.643	1.364	0,8
CRH PLC	288.000	6.869	4,1
Deutsche Post AG	292.100	6.867	4,1
ENI SPA	279.770	7.008	4,2
Fortis	475.333	8.594	5,1
France Telecom SA	303.000	7.460	4,5
GIMV N.V.	107.400	5.032	3,0
GlaxoSmithKline PLC	434.510	7.562	4,5
Grafton Group PLC	722.000	3.899	2,3
Greencore Group PLC	1.298.837	5.819	3,5
HSBC Holdings PLC	542.270	6.213	3,7
Heineken Holding NV	96.671	3.744	2,2
Koninklijke DSM NV	164.000	5.302	3,2
Lafarge SA	47.860	5.959	3,6
Pfizer Inc.	160.400	2.499	1,5
Randstad Holding N.V.	19.000	513	0,3
Rheinmetall AG	77.130	4.194	2,5
Royal Bank of Scotland Group	465.000	2.809	1,7
Royal Dutch Shell PLC - Class A	317.337	9.124	5,5
Samas NV - CVA	730.000	3.723	2,2
TNT NV	200.000	5.650	3,4
USG People NV	224.000	4.157	2,5
UniCredito Italiano SpA	1.403.100	7.968	4,8
Unilever NV-CVA	370.863	9.327	5,6
Wolters Kluwer NV	340.972	7.665	4,6
<b>Totaal beleggingsportefeuille exclusief derivaten</b>		<b>162.242</b>	<b>97,2</b>