



**Insinger
de Beaufort**

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

Jaarverslag 2008



INHOUDSOPGAVE

Algemene informatie	- 5 -
Organisatiestructuur	- 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur	- 7 -
Profiel.....	- 7 -
Meerjarenoverzicht	- 11 -
Verslag van de Directie	- 15 -
Het jaar 2008	- 15 -
Ontwikkelingen per subfonds	- 18 -
Fund Governance	- 26 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering	- 27 -
Jaarrekening	- 28 -
Balans per 31 december.....	- 28 -
Balans per 31 december per subfonds.....	- 30 -
Winst-en-verliesrekening IdB Umbrella Fund N.V.	- 32 -
Winst-en-verliesrekening per subfonds	- 33 -
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen IdB Umbrella Fund N.V.....	- 35 -
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen per subfonds	- 37 -
Kasstroomoverzicht IdB Umbrella Fund N.V.....	- 39 -
Kasstroomoverzicht per subfonds	- 40 -
Toelichting op de jaarrekening	- 41 -
Algemeen	- 41 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	- 41 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans.....	- 42 -
Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	- 43 -
Toelichting bij specifieke posten in de balans	- 44 -
1. Beleggingen	- 44 -
2. Risico's ten aanzien van financiële instrumenten.....	- 50 -
3. Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	- 58 -
4. Overige vorderingen	- 58 -
5. Liquiditeiten.....	- 59 -
6. Schulden uit hoofde van effectentransacties	- 59 -
7. Crediteuren en overlopende passiva.....	- 60 -
8. Eigen Vermogen.....	- 60 -



INHOUDSOPGAVE

Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening	- 61 -
9. Rentebaten	- 61 -
10. Overige valutakoersverschillen	- 61 -
11. Kostenparagraaf	- 61 -
12. Resultaat per aandeel.....	- 68 -
13. Overige toelichtingen	- 68 -
Overige gegevens	- 70 -
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 70 -
Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar	- 70 -
Prioriteits aandelen.....	- 70 -
Gebeurtenissen na balansdatum	- 70 -
Belangen van de Directie.....	- 70 -
Accountantsverklaring	- 71 -
Appendix I – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Global Convertible Fund per 31 december 2008.....	- 73 -
Appendix II – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund per 31 december 2008	- 75 -
Appendix III – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Equity Income Fund per 31 december 2008.....	- 76 -



Algemene informatie

Organisatiestructuur

Statutaire zetel	Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam Telefoon: 020 – 5215 450 Fax: 020 – 5215 469 E-mail: infoamsam@insinger.com Internet: www.insinger.com
Directie/Beheerder	Insinger de Beaufort Asset Management N.V. Samenstelling directie: J.J. Human P.G. Sieradzki (afgetreden op 14 januari 2009) P.D. Yeo E.M. Martens (afgetreden op 1 april 2008) G.R. Ester D.H. Williams
Administrateur	TMF FundAdministrators B.V. Westblaak 89 Postbus 25121 3001 HC Rotterdam
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP Wassenaarseweg 80 2596 CZ Den Haag
Belastingadviseur	Ernst & Young Belastingadviseurs Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP Amsterdam



Verslaggeving en fondsenstructuur

Hierbij wordt verslag uitgebracht over de ontwikkelingen over het jaar 2008 van het door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beheerde en naar Nederlands recht opgerichte Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.

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 2008” opgenomen. Vervolgens worden per subfonds de ontwikkelingen binnen het subfonds zelf alsmede de jaarcijfers en een toelichting daarop gegeven.

Binnen Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. bestaan per 31 december 2008 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.

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 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 aandelenselectiemodellen. 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 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

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

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2008	2007	2006	2005	2004
Eigen Vermogen	225.780	345.669	296.599	232.210	100.278
Aantal bij derden geplaatste aandelen	5.064.011	5.830.978	5.160.291	4.612.780	1.999.102
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	9.887	8.860	6.532	4.777	2.581
Waardeveranderingen	(89.992)	(12.214)	40.427	18.870	12.593
Kosten	(4.008)	(8.870)	(9.661)	(5.519)	(2.366)
Nettobeleggingsresultaat	(84.113)	(12.224)	37.298	18.128	12.808

**Kerncijfers IdB Global Convertible Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2008	2007	2006	2005	2004
Eigen Vermogen	38.769	74.532	64.540	61.847	41.480
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.167.557	1.491.841	1.388.735	1.415.431	965.171
Intrinsieke waarde per aandeel	33,20	49,96	46,47	43,69	42,97
Expense ratio ¹	1,22%	1,16%	1,24%	1,42%	1,34%
Rendement van het Fonds	(33,55%)	7,49%	7,66%	4,00%	7,91%
Dividenduitkering	0,00	0,00	0,56	0,96	0,52
Omloopsnelheid	1,95	1,45	1,69	0,91	1,89
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	1.399.118	1.409.272	1.255.440	1.157.785	1.032.115
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	2.048	1.765	1.112	1.463	959
Waardeveranderingen	(25.170)	5.408	4.616	1.434	3.187
Kosten	(727)	(2.211)	(1.466)	(1.055)	(864)
Netto beleggingsresultaat	(23.849)	4.962	4.262	1.842	3.282
Waardeontwikkeling per aandeel					
Inkomsten	1,46	1,25	0,79	1,15	1,11
Waardeveranderingen	(17,99)	3,84	3,80	1,35	2,91
Kosten	(0,52)	(1,57)	(1,20)	(0,91)	(0,84)
Netto beleggingsresultaat	(17,05)	3,52	3,39	1,59	3,18

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

**Kerncijfers IdB Real Estate Equity Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2008	2007	2006	2005	2004
Eigen Vermogen	83.541	103.836	68.875	44.391	34.353
Aantal bij derden geplaatste aandelen	971.928	1.034.326	619.649	498.272	451.224
Intrinsieke waarde per aandeel	85,95	100,39	111,15	89,08	76,13
Expense Ratio ²	1,62%	1,59%	1,65%	1,61%	1,46%
Rendement van het Fonds	(14,38%)	(9,69%)	28,24%	23,26%	34,00%
Dividenduitkering	0,00	0,00	2,80	4,28	1,36
Omloopsnelheid	1,80	1,71	3,18	2,30	1,11
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	1.032.256	888.956	547.571	487.507	405.893
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	2.357	1.898	677	1.645	1.060
Waardeveranderingen	(15.891)	(11.907)	16.318	9.151	7.985
Kosten	(1.636)	(2.517)	(3.169)	(2.201)	(1.037)
Nettobeleggingsresultaat	(15.170)	(12.526)	13.826	8.595	8.008
Waardeontwikkeling per aandeel					
Inkomsten	2,28	2,14	1,24	3,37	2,61
Waardeveranderingen	(15,39)	(13,40)	29,80	18,77	19,67
Kosten	(1,59)	(2,83)	(5,79)	(4,52)	(2,55)
Nettobeleggingsresultaat	(14,70)	(14,09)	25,25	17,62	19,73

² De expense ratio is exclusief prestatievergoeding. Voor de expense ratio inclusief prestatievergoeding wordt verwezen naar de toelichting op de jaarrekening.

**Kerncijfers IdB Equity Income Fund**

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2008	2007	2006	2005	2004
Eigen vermogen	103.470	167.301	163.184	125.972	24.445
Aantal bij derden geplaatste aandelen	2.924.526	3.304.811	3.151.907	2.699.077	582.707
Intrinsieke waarde per aandeel	35,38	50,62	51,77	46,67	41,95
Expense Ratio ³	1,17%	1,34%	1,13%	1,23%	1,57%
Rendement van het Fonds	(30,11%)	(2,22%)	13,99%	17,48%	12,21%
Dividenduitkering	0,80	0,00	1,36	2,40	0,68
Omloopsnelheid	2,80	1,68	2,19	0,16	0,33
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	3.135.917	3.380.743	2.933.569	1.263.473	348.541
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	5.835	5.815	4.743	1.669	562
Waardeveranderingen	(48.931)	(5.715)	19.493	8.285	1.421
Kosten	(1.645)	(4.142)	(5.026)	(2.263)	(465)
Netto beleggingsresultaat	(44.741)	(4.042)	19.210	7.691	1.518
Waardeontwikkeling per aandeel					
Inkomsten	1,86	1,72	1,62	1,30	1,50
Waardeveranderingen	(15,60)	(1,69)	6,64	6,58	4,19
Kosten	(0,53)	(1,23)	(1,71)	(1,79)	(1,33)
Netto beleggingsresultaat	(14,27)	(1,20)	6,55	6,09	4,36

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



Verslag van de Directie

Het jaar 2008

Het jaar 2008 is in veel opzichten het slechtste beleggingsjaar aller tijden geworden. Alleen met overheidsobligaties en goud viel het afgelopen jaar geld te verdienen, vrijwel alle andere beleggingen lieten het afweten. De MSCI wereldindex voor aandelen daalde met bijna 40%, het slechtste jaarresultaat ooit.

De in het begin van 2008 nog zo populaire grondstoffen liepen in de tweede helft van het jaar zware averij op, wat vooral was te merken aan de olieprijs. Ook de hedgefondsen, die zich traditioneel laten voorstaan op hun stabiele resultaatontwikkeling, hadden hun slechtste jaar ooit. De voortdurende druk van banken op hedgefondsen om hun schulden terug te brengen, in combinatie met klanten die hun geld teruggeisten, bracht een neerwaartse spiraal op gang van gedwongen verkopen, waartegen weinig hedgefondsen bestand bleken. Het absolute dieptepunt leek pas eind 2008 te zijn bereikt toen de grote beheerder Bernard Madoff bekende een piramidefonds te hebben gerund van tientallen miljarden dollars. Hiermee leek het laatste beetje vertrouwen in de financiële wereld te verdampen. Madoff had de fraude immers decennialang kunnen volhouden en was zelfs topbestuurder geweest van de bekende Nasdaq beurs.

De kredietcrisis is al sinds begin 2007 aan de gang, maar leek nog binnen de perken te blijven tot de ondergang van de zakenbank Lehman Brothers medio september 2008. Het Fonds heeft op tijd de kleine positie in Lehman kunnen verkopen. Het vertrouwen tussen banken viel toen geheel weg, waardoor de risico-opslagen op kredieten omhoog vlogen en de aandelenmarkten opnieuw een forse correctie ondergingen. De wereldindex verloor ongeveer 20% over de eerste tien dagen van oktober, waarna de markten een stevige bodem leken te vormen die gepaard ging met hoge volumes en een extreem hoge volatiliteit, een teken van grote paniek. Daarna herstelden de markten licht om ruim een maand later, rond 20 november, nieuwe dieptepunten op te zoeken. De volatiliteit steeg tot een extreem hoog niveau, dat zich sinds de crisisjaren dertig van de vorige eeuw niet had voorgedaan. De vergelijking met de jaren dertig werd dan ook steeds vaker getrokken en het woord depressie werd bijna gemeengoed.

In oktober en november vielen nationale banken en overheden wereldwijd over elkaar heen met steunmaatregelen voor de financiële sector en de economie in het algemeen. Zij werden hiertoe aangezet door de noodsituatie op de financiële markten, maar in hun handelen reageerden zij ook op de continue stroom van slecht economisch nieuws. Het ging erop lijken dat de wereld afstoomde op een mondiale recessie. De VS vormen natuurlijk nog steeds de kern van de problemen, maar ook andere landen die de afgelopen jaren een overspannen huizenmarkt hadden zien ontstaan, zoals Engeland, Ierland en Spanje, vertoonden vergelijkbare problemen. In veel industrieën leek de vraag vrij plotseling weg te vallen, vooral in de meest kredietgevoelige markten, zoals woningen en auto's. Op 12 oktober kwamen de vijftien eurolanden overeen dat zij garanties zouden afgeven voor de interbancaire kredietmarkt en tevens, indien nodig, kapitaal zouden verstrekken aan banken, een en ander naar Engels voorbeeld. Hiermee werd een belangrijke stap gezet om de financiële markten te normaliseren en namen de eurolanden eigenlijk het initiatief over van de VS.



De Amerikaanse Minister van Financiën Paulson leek in het geweld steeds meer de weg kwijt te raken en niet meer te weten wat hij moest doen met het TARP ('Troubled Assets Relief Program') steunfonds van 700 miljard dollar dat uiteindelijk begin oktober was goedgekeurd. Waar het fonds aanvankelijk was bedoeld om risicovolle kredieten over te nemen van de banken, werd het al gauw voor andere doeleinden ingezet, afhankelijk van de behoeften van het moment. In navolging van de eurolanden namen de VS vanaf 14 oktober ook belangen in de belangrijkste banken. Een maand later werd het steunprogramma uitgebreid tot kapitaalinjecties voor financiële instellingen zonder bankstatus en tot het opkopen van allerlei soorten leningen. Het is nu al duidelijk dat 700 miljard dollar niet voldoende zal zijn om alle steunmaatregelen te financieren, maar dat is de zorg van de nieuwe president Obama, die begin november werd gekozen, maar pas medio januari zou aantreden. Begin januari 2009 liet Obama al doorschemeren dat hij belastingverlagingen en stimuleringsplannen overweegt die eenzelfde omvang hebben als het TARP programma van de Fed. Hij kan rekenen op Democratische meerderheden in zowel het Congres als de Senaat, een situatie die zelden voorkomt, daar de Amerikaanse kiezer houdt van een 'balance of power'.

Het is begrijpelijk dat overheden en centrale banken wereldwijd in actie komen om de schade te beperken en het schrikbeeld van een depressie à la de jaren dertig af te wenden. In dit proces verwachten wij dat centrale banken wereldwijd de korte rente tot nieuwe dieptepunten zullen verlagen. De Fed is hiertoe al overgegaan door de officiële korte rente in de VS te verlagen tot maar net boven 0%. Over inflatie hoeft de Fed zich geen zorgen meer te maken, een korte periode van deflatie lijkt nu niet te vermijden. De markt maakt zich altijd wel zorgen over de inflatieontwikkeling, maar wij hebben nog nooit meegemaakt dat de zorgen zo snel omsloegen van inflatiezorgen in deflatiezorgen. De deflationaire krachten die uitgaan van de kapitaalvernietiging op de beurzen en de snelle economische achteruitgang lijken in evenwicht te worden gehouden door het krachtige optreden van de Fed en andere centrale banken.

Valuta

De renteverlagingen en andere stimuleringsmaatregelen van de Fed in combinatie met de plannen voor belastingverlagingen van de nieuwe president Obama, lijken 'bearish' voor de dollar. De munt is in de tweede helft van 2008 even flink hersteld, maar lijkt dit niet te kunnen volhouden. In de algehele paniek wist de munt te profiteren van zijn status als reservevaluta en 'veilige haven', daar de Amerikanen de neiging hebben hun buitenlandse beleggingen in een crisis te verkopen en de opbrengst in dollars te repatriëren. Een combinatie van rente- en belastingverlagingen heeft meestal tot gevolg dat een munt verzwakt. Of de dollar ook nieuwe dieptepunten zal bereiken ten opzichte van valuta als de euro is echter nog maar de vraag daar rente- en belastingverlagingen een mondiaal verschijnsel lijken te worden.

De Europese economie lijkt het komende jaar dus niet te kunnen profiteren van een lagere koers van de euro ten opzichte van de dollar, al blijven valutaontwikkelingen altijd zeer onzeker. De economische verwachtingen voor West-Europa zijn inmiddels ongeveer even slecht als die voor de VS. Ook in Europa lijkt de economie van een klif te zijn afgevallen in de laatste maanden van 2008 en lijken krachtige maatregelen van de ECB en de diverse regeringen gewenst. Duitsland gaf onlangs echter aan dat het slechts denkt aan steunmaatregelen die ongeveer 1% van het BNP vertegenwoordigen, veel minder dan de VS en China. China is zelfs bereid tot het nemen van steunmaatregelen gelijk aan 20% van het BNP over de komende twee jaar en kan zich dat ook gemakkelijk veroorloven gezien de grote reserves van het land. Het valt daarom te



verwachten dat de Chinese economie een veel hogere groei blijft vertonen dan die van het westen. De Chinese aandelenmarkt heeft net als de meeste opkomende landen een zware correctie ondergaan in 2008, maar de opgaande langetermijntrend lijkt nog intact.

Vastrentende waarden

Onder invloed van het toenemende pessimisme over de mondiale economische vooruitzichten liep de rente op Amerikaanse staatsobligaties aan het eind van het jaar sterk terug van bijna 4% tot maar net meer dan 2%. De huidige obligatierente verdisconteert een lange periode van deflatie. De langetermijnverwachtingen voor de inflatie liggen echter nog altijd rond de 2%, zodat deze obligaties in reële termen niets lijken te gaan opleveren. Amerikaanse staatsobligaties lijken daarom niet koopwaardig, maar op korte termijn bestaat er door de bestaande onzekerheid over de economische toekomst nog grote vraag naar. Het is daardoor mogelijk dat de lange rente voorlopig laag blijft, al lijkt zij wel te moeten stijgen wanneer de Amerikaanse economie tekenen van herstel zou gaan vertonen.

In Europa trad een vergelijkbare ontwikkeling op, met een daling van de lange rente van rond de 4% in oktober tot minder dan 3% begin december (voor Duitse staatsobligaties). Tot voor kort ontliepen de rentes op staatsobligaties van West-Europese landen elkaar niet veel, maar daar is door de kredietcrisis verandering in gekomen. Het grote Duitsland wordt nu gezien als de beste debiteur, de andere landen moeten meer rente betalen. Zo ligt de rente op Nederlandse staatsobligaties al ruim een half procent hoger en moeten landen als Italië en Griekenland nog veel meer betalen voor hun euro's. De omvangrijke reddingsacties voor het bankwezen drukken dus zwaarder op een land naarmate het kleiner is. De Europese vooruitzichten voor economische groei en inflatie zijn dermate matig dat de lange rente mogelijk nog niet zijn laagste punt heeft bereikt. Vanuit die optiek zijn staatsobligaties mogelijk nog niet te duur, hoewel het rendement te wensen overlaat, ervan uitgaande dat de Europese economieën niet langdurig onder deflatie gebukt zullen gaan.

Waar de rente op staatsobligaties onder zware druk staat, loopt de rente op bedrijfsobligaties nog steeds op, onder invloed van de grote onzekerheid over de economische vooruitzichten. De kredietopslag voor obligaties van Europese bedrijven met een redelijk goede kredietwaardigheid ('credit rating' BAA) is de laatste maanden exponentieel gestegen tot ongeveer 6%, een niveau dat decennialang niet is voorgekomen. High Yield obligaties zijn altijd riskant, maar de kredietopslagen zijn nu gestegen tot een extreem hoog niveau van rond de 25%, zodat zeer forse kredietverliezen tot op zekere hoogte al ingeprijsd zijn.

Aandelen

Na de dieptepunten van 10 oktober hebben veel aandelen en indices nog lagere niveaus opgezocht (vooral rond 20 november en 20 januari), maar de latere bodems kwamen tot stand op lagere volumes en dus met minder overtuiging. Ook kenden de markten in december en januari meerdere zogenaamde 'breadth thrusts', waarbij het aantal stijgende aandelen of het volume in stijgende aandelen (gemeten over een korte periode) sterk toeneemt en een hoog niveau bereikt. Dit zou een voorbode kunnen zijn voor een betere markt. De volatiliteit is nog steeds extreem hoog, maar is wel afgenomen ten opzichte van de niveaus van begin oktober. Ook dit is een positief teken. Andere positieve factoren zijn het extreem hoge pessimisme onder beleggers, de sterke afname in 'margin debt' (schulden op beleggingsportefeuilles), de sterke toename in



'insider buying' (het kopen van aandelen van het eigen bedrijf door bestuurders), de grote hoeveelheid liquiditeiten in geldmarktfondsen en de negatieve winstverwachtingen van analisten (opmerkelijk genoeg ook meestal een 'bullish' teken). Essentieel is verder natuurlijk dat centrale banken en regeringen wereldwijd zeer actief zijn in het verlagen van de rente en het verruimen van de liquiditeit van het systeem, wat uiteindelijk moet leiden tot economisch herstel. Hoopgevend is dat de laatste weken niet alleen de rente daalt, maar ook de kredietopslagen hun hoogste punt lijken te hebben gepasseerd.

Daar staat tegenover dat van de hedgefondsen voorlopig nog geen steun valt te verwachten. Vooral hedgefondsen, die vaak beleggen met geleend geld, waren de afgelopen maanden meestal gedwongen verkopen, niet alleen door uitstappende beleggers, maar ook door banken die hun kredietruimte beperkten of zelfs geheel opzegden. De door deze fondsen veroorzaakte verkoopdruk leek even ten einde daar zij ruim voor het jaareinde liquide moesten zijn. Voorlopige schattingen wijzen erop dat hedgefondsen in het vierde kwartaal van 2008 werden geconfronteerd met een netto uitstroom van 170 miljard dollar. Dit cijfer werd echter gedrukt door de beperkingen die de fondsen oplegden aan cliënten die wilden uitstappen. Het is daarom mogelijk dat de netto uitstroom in het eerste kwartaal van 2009 nog hoger zal liggen (schattingen liggen rond de 250 miljard dollar).

Tegenover deze uitstroom bij hedgefondsen staan zoals gezegd ook een aantal positieve factoren. Belangrijk is niet alleen dat de waarderingen van aandelen zijn gedaald tot lage niveaus, maar dat ook de dynamiek van de markt aan het verbeteren is. De markt lijkt daarom op korte termijn een 'cyclische rally' te kunnen doormaken, waarbij aandelen procentueel sterk kunnen stijgen, daar deze stijgingen worden gemeten vanaf de recente lage niveaus. Een dergelijke cyclische rally is een normaal verschijnsel in een 'bear' markt, maar maakt vaak deel uit van het proces van bodenvorming. Zo'n rally houdt vaak enkele maanden aan en kan redelijke koerswinsten opleveren. Het is echter niet ongebruikelijk dat de markt vervolgens weer in enige mate terugvalt, wanneer blijkt dat het economisch herstel toch langer op zich laat wachten. Waar wij een rally op korte termijn waarschijnlijk achten, blijven onze langetermijnverwachtingen voor de aandelenmarkten gematigd. De uiteindelijke oplossing van de huidige problemen is gelegen in het terugbrengen van de schuldenposities bij consumenten én bedrijven. Dergelijke processen vergen in de praktijk veel tijd. De waardering van de aandelenmarkten zal hierdoor langdurig onder druk blijven. Op korte termijn lijkt een verschuiving van beleggingen in staatsobligaties naar meer risicovolle beleggingen als bedrijfsobligaties en aandelen echter de moeite waard.

Ontwikkelingen per subfonds

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

Verslag van de Beheerder

Het jaar 2008 kende twee onderscheiden helften. In het eerste halfjaar was men bezorgd over een oververhitte wereldeconomie waarin de olieprijs een historische piek van \$147 dollar per vat bereikte en waarin de centrale banken de rentes verhoogden om deze zorgen het hoofd te bieden. In de tweede helft van het jaar, begon de wereldwijde kredietcrisis, die haar origine vindt in de Amerikaanse huizenmarkt, zienderogen door te werken op de reële economie. Als gevolg hiervan sloeg de angst voor een hoge inflatie om in angst voor deflatie. Zo daalde de olieprijs in minder dan 6 maanden tijd met 70% tot \$44 per vat. De



enorme daling in de prijzen van grondstoffen ging gepaard met een krach op de aandelenbeurzen, een fors oplopen van de credit spreads en van de volatiliteit en met een helse vlucht naar kwaliteit. Technische invloeden, zoals gedwongen verkopen en het agressief afbouwen van schuldfinanciering (zgn. deleveragen), resulteerden er in dat de fundamentele waarderingsaspecten in vele beleggingscategorieën volledig overspoeld werden. Converteerbare obligaties bleken evenmin immuun. Hoewel ze beter presteerden dan aandelen, was de kapitaalsbescherming toch beneden de verwachting. De waarderingen daalden tot het laagste niveau in ruim tien jaar tijd. Deze waarderingen werden dermate aantrekkelijk dat ook beleggers die niet typisch in converteerbare obligaties beleggen ze begonnen te kopen. Dit had enigszins een stabiliserende werking op de markt. Momenteel bieden convertibles onder meer tweecijferige yields met een korte looptijd, terwijl tevens een goedkope optiecomponent beschikbaar blijft. Voor zover de aandelenmarkten volatiel blijven, bieden converteerbare obligaties een stabiel en aantrekkelijk rendement. Indien de aandelen- en obligatiemarkten aantrekken, zoals wij verwachten, dan zullen convertibles middels hun hybride structuur profiteren van enerzijds de koerswinsten op de aandelenmarkten en van anderzijds de daling van de risicopremies (zgn. spreads) op de obligatiemarkten.

In het beschreven klimaat daalde het Fonds met 33,55%, na aftrek van alle kosten, en bleef hiermee achter bij de -28,01% van de Merrill Lynch Global 300 Convertible Index (VG00) met afgedekt valutarisico in euro's. Ofschoon er op basis van het prospectus geen sprake is van een specifieke benchmark, gebruiken wij de VG00 index als algemeen referentiepunt. Echter, in het verlengde van de kenmerken van convertibles, verwachten wij op de lange termijn rendementen die vergelijkbaar zijn met aandelen tegen een lager risico en verwachten wij betere rendementen dan obligaties. Het afgelopen jaar is beter gepresteerd dan de aandelenmarkten wereldwijd (-38,3%), maar is het Fonds achter gebleven bij de obligatiemarkt. Geografisch gezien hebben de onderweging naar Noord-Amerika en de overweging naar Europa positief bijgedragen aan het relatieve rendement. Echter, de overweging naar Azië ex Japan en de onderweging naar Japan werkten negatief door op het relatieve resultaat. Vanuit een sectorperspectief, pakten de onderweging naar financiële instellingen en de overweging naar de farmaceutische sector goed uit. De overweging naar energie en materialen werkte negatief door.

Aandelenmarkten wereldwijd

De aandelenmarkten wereldwijd, verloren op basis van de MSCI World Index 38,30% in 2008 (alle resultaten worden uitgedrukt in lokale valuta als een proxy voor resultaten met een afgedekt valuta risico). Japan was op basis van de MSCI Index met een daling van 42,48% de slechtst presterende aandelenmarkt. De combinatie van een sterke yen, een dalende export en een verval van het consumentenvertrouwen wogen zwaar op de Nikkei. De Japanse markt voor converteerbare obligaties anderzijds was op basis van haar hoge obligatiewaarde (zgn. bondfloor) en een lage delta (12%) ironisch genoeg de best presterende markt in 2008. Ze daalde met 15,51%. Gedurende het jaar bouwden wij onze positie in Japan af van 13% naar 7%, resulterend in een 8% onderwogen positie. In onze optiek was de combinatie van lage yields en lage delta's onaantrekkelijk voor een gemengd risicoprofiel. Echter, in een dalende markt werkte het defensieve karakter van de Japanse markt middels onze onderwogen positie negatief door op het relatieve resultaat. Naarmate de yen apprecieerde verschoven wij onze aandacht van exporteurs naar nationaal opererende bedrijven. Zo verkochten wij onze positie in de synthetische converteerbare obligatie Komatsu en bouwden wij posities op in bedrijven zoals Softbank, de derde grote mobiele telecom speler.



Na Japan, was Azië ex-Japan de slechtst presterende aandelenmarkt met een correctie van -41,62%. De lagere delta (11%) in de regio dempte de daling van de converteerbare obligaties tot -30,80%. Tegen jaareinde kwam nog steeds zo'n 7% van de converteerbare obligaties wereldwijd uit Azië. Gedurende het jaar daalde onze allocatie van 12% naar 9%, daar wij een aantal van onze onroerend goed posities – zoals Hong Kong Land, Kerry en China Overseas Land – verkochten. We vervingen onze synthetische positie die convertible is naar Sinofert met het bedrijf's eigen converteerbare obligatie, omdat de asymmetrie op basis van de lage conversiepremie in combinatie met de solide bondfloor (door de put in augustus 2009 op 115,55%) aantrekkelijk was. Sinofert is een grote producent en distributeur in kunstmest en is voor 53% in het bezit van Sinochem, een overheidsinstantie.

Aandelenmarkten daalden in Europa op basis van de MSCI indices met –38.52%, zoals verwacht deden convertibles het beter (-21,65%). Dit is onder meer een reflectie van hun verlaagde aandelengevoeligheid, of delta, van net 15% tegen jaareinde. De allocatie van het Fonds naar Europa bleef gedurende het jaar vrijwel ongewijzigd op 42%. Dit was een overweging ten opzichte van de 27% voor de benchmark. We zagen met name waarde in convertibles met een inkomenscomponent, zoals Alcatel-Lucent en Etablissement Maurel et Prom. Wij verkochten onze posities in synthetische convertibles waar de neerwaartse bescherming beperkt was, zoals bij Lafarge en Siemens. Verscheidene posities in defensieve sectoren zoals de farmaceutische (bijv. Teva, één van 's werelds grootste producenten van generieke geneesmiddelen) en telecom (bijv. KFW converteerbaar in Deutsche Telecom) deden het erg goed dit jaar. Hetzelfde gold voor convertibles met een korte looptijd en daarmee een hoge bondfloor, zoals Rank Group, het Britse spelletjesbedrijf.

Op basis van de MSCI indices daalden de aandelenmarkten in de VS met 36,64%. Convertibles deden het ondanks een delta van 33% tegen jaareinde slechts marginaal beter: -33%. De oorzaak is gelegen in het oplopen van de credit spreads en in gedwongen verkopen in de markt. Tegen jaareinde was het Fonds onderwogen naar de VS (38% t.o.v. 53%), maar was de weging ten opzichte van het begin van het jaar met 6% verhoogd. Daarnaast initieerden wij een positie (3%) in Banco Espirito Santo converteerbaar naar de Braziliaanse bank Banco Bradesco. Deze beleggingen hebben wij betaald met de opbrengsten van de verlaging van de allocaties naar Japan (van 13% naar 7%) en naar Azië ex Japan (van 12% naar 9%). Onze onderweging naar de VS was een gevolg van de toenemende zorg over oplopende problemen op het gebied van de kredietkwaliteit in het sub-prime hypothekensegment. Defensieve beleggingen in de farmaceutische sector zoals Laboratory Corporation of America en Beckman Coulter (producent en dienstenaanbieder van laboratorium systemen) c.q. in beleggingen met een korte looptijd zoals Merrill Lynch – waar tevens voordeel behaald werd door de change of control put na de overname door Banc of America – deden het bijzonder goed. We verkochten onze posities in de synthetische convertibles converteerbaar in Schlumberger, dienstenaanbieder in de oliesector, en in Vale do Rio Doce, het Braziliaanse ijzererts mijnbedrijf. De laatstgenoemde hebben we vervangen door de preferente converteerbare aandelen van het bedrijf.



Obligatiemarkten wereldwijd

De angstvallige vlucht naar kwaliteit, volgend op de val in de huizenprijzen in de VS en versterkt door de het faillissement van zakenbank Lehman Brothers resulteerde in het razendsnel dalen van de yields op staatsobligaties. De marktverhoudingen waren zodanig ernstig verstoord, dat kortlopend schuld papier van de Amerikaanse overheid zelfs korte tijd met een negatieve yield tot einde looptijd verhandeld werd. In deze context verlaagde de Fed de korte rente agressief van 5,25% tot vrijwel 0%. De angst in het eerste halfjaar voor een oververhitte economie had in het tweede halfjaar plaats gemaakt voor de angst voor deflatie. De 10-jaars rente op Amerikaanse staatsobligaties viel terug van 4,02% naar 2,21%, de vergelijkbare Europese en Japanse rentes vielen respectievelijk van 4,31% naar 2,95% en van 1,50% naar 1,17%. De onrust op de markten vertaalden zich verder in het uitlopen van zowel de credit spreads en de aandelenvolatiliteit. De spread op risicovol schuld papier liep dit jaar gemiddeld uit van 578 basispunten boven staatspapier naar 1858 basispunten; met een piek van 2193 basispunten medio december. Op basis van de VIX index schoot de volatiliteit dit jaar van 23% naar 40%, met een piek van 81% in november. Deze situatie resulteerde onder meer in een rendement van 5,00% in 2008 voor de Merrill Lynch Global Broad Market Index, terwijl de Merrill Lynch Global High Yield Index het jaar sloot op een verlies van 27,10%.

De effecten van voornoemde macro omstandigheden op de portefeuille varieerden, maar waren netto negatief. De negatieve impact van het uitlopen van de credit spreads werd enigszins gecompenseerd door een daling in de rentes op staatsobligaties en door het oplopen van de volatiliteit. Ceteris paribus is het oplopen van de volatiliteit gunstig voor converteerbare obligaties aangezien de optiecomponent er door in waarde stijgt. Echter dit positieve aspect werd overspoeld door de negatieve effecten van fors dalende aandelenkoersen en gedwongen verkopen door convertible arbitrage fondsen. Door onttrekkingen moesten deze laatste vele (met schuld gefinancierde) posities, ongeacht de onderliggende waarderingsgrondslag, noodgedwongen afbouwen (zgn. deleveraging).

Het Fonds is ook onderhevig aan valutarisico. In 2008 was er ook op de valutamarkt sprake van een kwaliteitsvlucht: de carry trade op de yen werd veelal ontbonden en men kocht met name Zwitserse franken en dollars. Ten opzichte van de euro stegen deze valuta dientengevolge met respectievelijk 24,06%, 8,80% en 2,92%. Het Britse pond was de grote achterblijver in Europa, mede door de zwakke huizenmarkt devalueerde deze met 22,51%. Wij betrachten de impact op het Fonds ten gevolge van de volatiliteit op de valutamarkt te beperken door het gebruik van valuta termijncontracten.

Resultaat

In 2008 heeft het Insinger de Beaufort Global Convertible Fund een resultaat behaald van -33,55%.

Vooruitzichten

De wereldwijde uitgifte van nieuwe convertibles betrof dit jaar 107 miljard dollar, wat lager was dan het record van vorig jaar van 197 miljard. In het vierde kwartaal kwam door het escaleren van de kredietcrisis de uitgifte van nieuw papier vrijwel tot stilstand. We verwachten in 2009 een heropleving van uitgiftes daar het product een nuttige functie kan vervullen voor het bedrijfsleven ter financiering van groei, voor acquisities en ter restauratie van de financiële balans. De wereldwijde markt voor converteerbare obligaties is sinds 1989



van 50 miljard dollar gegroeid tot 470 miljard dollar tot op heden. De verdere groei van deze markt – door nieuwe uitgiftes – zal verdere mogelijkheden bieden om wereldwijd te beleggen in aantrekkelijke bedrijven.

In het huidige marktklimaat bieden convertibles naar onze mening een bijzonder aantrekkelijke manier om te profiteren van de verwachte rendementen op aandelen en obligaties wereldwijd. 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 na als op aandelen door in convertibles te beleggen waar wij veel potentie zien voor een waardeinstijging maar waarbij het neerwaarts risico beperkt is.

Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

Verslag van de Beheerder

Alle Europese vastgoedaandelen maakten in 2008 een extreme waardedaling door. Ondanks het ontstaan van waarderingsniveaus die volgens de meeste traditionele criteria zeer aantrekkelijk waren, werden de vastgoedmarkten overspoeld door een verwoestende combinatie van krapte op de kredietmarkt, dalende vermogenswaarden en verslechterende gebruikersmarkten. Met uitzondering van Zwitserland kwam geen enkele Europese markt in beursgenoteerd vastgoed er zonder kleerscheuren vanaf, met rendementen van (-36%) in Frankrijk tot (-88%) in Spanje. Ondanks de harde afstraffing van vastgoedaandelen presteerde ons Fonds naar verhouding toch een stuk beter dan de Europese vastgoedaandelenmarkt. Aan deze outperformance werd bijgedragen door onze focus op ondernemingen met een sterke kapitaalstructuur, een gunstige interne bedrijfsdynamiek en defensieve waarderingsvoorwaarden voor wat betreft de long posities van het Fonds, gepaard met zwakke balansen en dure waarderingsvoorwaarden van onze shorts. Het Fonds daalde in 2008 met 14%, tegenover een waardedaling van 50% van de EPRA (European Public Real Estate Association) Europa Index.

Ondanks een zekere mate van volatiliteit, was de markt in de eerste twee maanden van 2008 vrij optimistisch gestemd over Europese vastgoedaandelen. Beleggers gaven de voorkeur aan de relatieve veiligheid van kasstromen uit huuropbrengsten en de afscherming van inflatierisico's via de indexatie van huurcontracten. Dankzij dit relatieve optimisme presteerden vastgoedaandelen in januari en februari beter dan andere beursgenoteerde sectoren. Ondanks deze positieve ontwikkeling, waren we bezorgd over de toenemende neerwaartse risico's, zowel gezien de vooruitzichten voor gebruikersmarkten als het potentieel voor ernstige herfinancieringsproblemen bij ondernemingen met een zwakke kapitaalstructuur. In januari benadrukten we dat de verruiming van CFDS (Credit Default Swaps)-spreads voor vastgoedondernemingen zich verder had doorgezet. Dit was een teken dat, als de kredietmarkten correct waren, de financiering voor vastgoedondernemingen fors duurder zou gaan worden. Daarom begonnen we ons defensiever te positioneren, door ons te concentreren op ondernemingen met langere huurprofielen en sterkere balansen. Ook verlaagden we onze netto exposure van 74% naar 60% tegen het einde van het kwartaal. In het eerste kwartaal daalde het Fonds met 1%, tegenover een daling van 2,4% van de EPRA Europa Index.



In het tweede kwartaal bleven we ons defensiever positioneren, zowel in onze asset-allocation (netto exposure) als de aandelselectie. We voerden een zeer actief beleid om de risico-exposure van het Fonds te verlagen via verbetering van het liquiditeitsprofiel en de versterking van onze posities in defensief gefinancierde ondernemingen met opwaarts potentieel op het operationele vlak. Daarnaast verlaagden we onze netto exposure in long posities. Tegen het einde van het kwartaal hadden we onze exposure verlaagd tot 27% van de netto vermogenswaarde van het Fonds. Deze strategie wierp vruchten af, aangezien vastgoedaandelen zware klappen kregen door de vrees dat de centrale banken de rentetarieven verder zouden moeten verhogen om het tij van de inflatie als gevolg van de stijgende grondstoffenprijzen te keren. Ondanks de zwakke markt (de EPRA Europa Index daalde 18,3%), waren we toch in staat om een klein positief rendement realiseren (+0,63%) voor het tweede kwartaal, dankzij een succesvolle shortstrategie en de veerkracht van onze long posities.

Na de inflatievrees in de eerste helft van het jaar zorgde een dramatische ommekeer van de olieprijsrendement in eerste instantie voor enige opluchting, die weerspiegeld werd door een daling van de obligatierendementen. Deze opluchting was echter van korte duur, toen duidelijk werd dat de kredietcrisis zich uitbreidde over de gehele wereld (inclusief Europa) en dat het gebrek aan actie door de centrale banken systematisch het vertrouwen ondermijnde in het financiële systeem, en daarmee in de economische vooruitzichten op de lange termijn voor de wereldmarkten. De uitbreiding van de crisis, de gelijktijdige afname van het beschikbare krediet en de verslechterende vooruitzichten voor de vraag onder vastgoedgebruikers leidden tot verzwakking van de vastgoedaandelen, samen met andere risicovolle activa. De EPRA Europa index vertoonde van juni tot september een daling van 5,5%, terwijl de waarde van het Fonds over dezelfde periode 3,83% daalde.

In het laatste kwartaal van het jaar culmineerden en verergerden alle latente bedreigingen voor vastgoedaandelen in heel Europa. Met een massale toename in risico-aversie onder beleggers (aangezwengeld doordat de Amerikaanse centrale bank Lehman Brothers failliet liet gaan), raakten de wereldmarkten verstrikt in een verwoestend samenspel van krapte op de kredietmarkt, dalende vermogenswaarden en verslechterende economische vooruitzichten. Vooral de kapitaalintensieve vastgoedsector, die over het algemeen afhankelijk is van de beschikbaarheid van krediet en zeer gevoelig is voor economische groei, werd hierdoor hard getroffen. De markt weerspiegelde deze ongunstige dynamiek voor de vastgoedsector en reageerde met een massale uitverkoop van vastgoedaandelen. De EPRA Europa vertoonde haar slechtste rendementsontwikkeling ooit met een daling van 21,8% in oktober en -14% in november.

Ofschoon we defensief gepositioneerd waren en verwacht hadden dat de crisissituatie zou voortduren, werden we verrast door de omvang van de resulterende ineenstorting van de koersen van vastgoedaandelen. Na de verwoestende ontwikkelingen van oktober en november verhoogden we onze exposure tot 65% aan het einde van december, gezien de extreme waarderingsdiscounts en de aanhoudend snel bewegende, gevoelige omgeving voor fundamentele factoren. Het Fonds daalde in het laatste kwartaal met 11%, tegenover een daling van 35% van de EPRA Europa index.



Resultaat

In 2008 heeft het Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund een resultaat behaald van -14,38%.

Vooruitzichten

Tastbare tekenen van een blijvende verlichting van de omstandigheden op de kredietmarkt zou voor een scherpe rally in Europese vastgoedaandelen kunnen zorgen in 2009. Ondanks het mogelijke vooruitzicht van een forse stijging van de aandelenkoersen, weerhouden we ons van een te agressieve asset-allocatie, aangezien naar onze mening de vooruitzichten van hogere voor risico gecorrigeerde rendementen van vastgoedaandelen beneden par blijven op de korte termijn. De risicodynamiek zal zich onzeker, in een snel tempo en op een hoog niveau blijven bewegen, totdat duidelijkheid kan worden verschaft over de uitvoering van grootschalige, wereldwijde beleidsmaatregelen van de centrale banken. Het centrale bankbeleid blijft de enige grote stuwkracht voor de toenemend gecorrigeerde performance van effecten over de gehele wereld. Of een duurzaam herstel zal inzetten en een halt kan worden toegeroepen aan de verwoesting van de fundamentele beleggingscriteria voor de lange termijn, hangt af van het vermogen van regeringen rond de wereld om drastische stimuleringsmaatregelen in te voeren. De gevolgen daarvan op de lange termijn zijn echter uiterst onzeker. Tegen de achtergrond van voortdurende onzekerheid blijven we ons richten op vastgoedondernemingen in gunstige markten met sterke balansen en duidelijke interne groeiperspectieven.

Insinger de Beaufort Equity Income Fund

Verslag van de Beheerder

In 2007 hadden beleggers nog hoop dat de economie een zogenaamde zachte landing zou maken en dat de sub-prime crisis in de VS geïsoleerd zou blijven en niet zou uitstralen naar de reële economie. Niets bleek minder waar, het jaar 2008 zou in het teken komen te staan van een ernstige systeemcrisis en het omslaan van de angst om stagflatie naar de angst om deflatie. Januari begon meteen dramatisch, de Europese aandelenmarkten verloren gemiddeld meer dan 10% (het Fonds wist het verlies te beperken tot rond de 4%). In maart van het jaar viel de gerenommeerde Amerikaanse zakenbank Bear Stearns om, waarop de beurzen overigens trachtten een bodem te vormen. Tot september leek de internationale bankencrisis, waarin de sub-prime crisis zich inmiddels had vertaald, dan ook nog enigszins beheersbaar. Echter de keuze van de Amerikaanse overheid om zakenbank Lehman Brothers failliet te laten gaan deed de sector in een ernstige neerwaartse spiraal belanden en liet het gehele financiële systeem op haar grondvesten schudden. Sindsdien zijn de overheden met verstrekkende maatregelen gekomen, wat de correctie vooralsnog niet heeft weten te stoppen, maar mogelijk wel helpen dempen. De stelselmatige daling van de rente op de interbancaire markt daaropvolgend, suggereert dat het ingrijpen in ieder geval enig effect sorteert. Echter dit kon het jaar niet meer redden, de maanden september tot en met december waren opeenvolgende maanden van verliezen op de beurzen. Daarnaast, en hiermee samenhangend, speelde in het jaar 2008 tevens de zorg over de reële economie, wat halverwege het jaar zorgde voor een omslagpunt van een angst voor een hoge inflatie in angst voor, wat ernstiger is, deflatie. Ter illustratie, de olieprijs bereikte in juli een historisch niveau van boven de 140 dollar om vervolgens, na een vrije val, het jaar onder de 50 dollar te sluiten. Met name de zwakte in financiële waarden en in het bijzonder het verval van Fortis, waar het Fonds in belegd was en is, hebben negatief doorgewerkt op het resultaat van het Fonds. Onverminderd deze en andere verliezen, kan



desalniettemin gesteld worden, dat het typisch relatief defensieve profiel van het Fonds in volatiele markten in 2008 bevestigd is.

De vijf grootste koop-/verkooptransacties gedurende het jaar in orde van grootte waren Alcatel-Lucent 6,375% 2014 (koop), Wereldhave (koop), Delhaize (koop), Wolters Kluwer (verkoop) en Anglo Irish Bank (verkoop). De eerstgenoemde betreft een obligatie, in lijn met de strategie van het Fonds om eventueel gelden in cash of obligaties aan te houden indien dit naar het inzicht van de manager een beter risico-rendementsprofiel van het Fonds oplevert c.q. ter bescherming van kapitaal. In 2008 is dit met een koersverlies van 28% geenszins tot uitdrukking gekomen. Echter, het is nog steeds onze verwachting dat deze obligatie in 2014 op pariteit zal worden afgelost. Dit zal voornoemd koersverlies volledig compenseren en alsnog een aantrekkelijk positief rendement tot einde looptijd opleveren. Wereldhave en Delhaize betroffen beide nieuwe posities. Beide hebben met een koersverlies van ongeveer 10% gedurende het jaar relatief toch een bijdrage geleverd aan het rendementsprofiel van het Fonds. De (gedeeltelijke) verkoop van Wolters betrof het nemen van winst in combinatie met de verwachting dat het (kwaliteits-)aandeel juist door de goede performance tot dan, relatief kwetsbaar was geworden. Na een koersval van zo'n 25% hebben wij onze positie in het aandeel opnieuw opgebouwd. De verkoop van onze totale positie in Anglo Irish Bank betrof het nemen van een verlies voor het jaar (22%), nadat wij overtuigd waren geraakt van de toegenomen kwetsbaarheid van het bedrijf – na jaren van excelleren – op basis van haar hoge schuldfinanciering, haar afhankelijkheid naar de kapitaalmarkt voor haar financieringsbehoefte en haar afhankelijkheid naar de Ierse vastgoedmarkt. Het aandeel zou het jaar uiteindelijk sluiten met een koersverlies van 98%; begin 2009 heeft de Ierse overheid aangekondigd dat het bedrijf genationaliseerd zal worden.

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 de portfolio manager middels het aanhouden van kasgeld, obligaties en/of door het toepassen van verscheidene afdekkingstechnieken actief getracht het belegde kapitaal te beschermen. Valutarisico ten opzichte van de euro betreft voornamelijk overige Europese valuta. Daar de blootstelling aan de verscheidende valuta binnen de beoogde bandbreedtes is gebleven, is in 2008 geen gebruik gemaakt van termijncontracten ter verdere afdekking van dit risico. Er is wel geregeld gebruik gemaakt van verschillende derivaten om het marktrisico af te dekken. 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 2008 kwam uit op -30,11%. De intrinsieke waarde daalde van EUR 50,62 naar EUR 35,38. In mei 2008 betaalde het Fonds een dividend uit van EUR 0,80. Ten opzichte van MSCI Europe Total Return Index, die 43,3% verloor in 2008, verhoudt het resultaat van het Fonds zich gunstig,

Vooruitzichten

Er zijn eerste voorzichtige tekenen dat de systeemcrisis bezworen is, maar de balans is nog steeds fragiel. Daarnaast is de zorg om de reële economie groot. Dat de situatie ernstig is, staat buiten kijf, de vraag is: hoe



ernstig? Een depressiescenario, een zogenaamd 'Japan-scenario' of 'slechts' een korte recessie? De deflatoire trend voorspelt weinig goeds. Tegelijk lijken de fundamenten en het relatief snellere en drastischere ingrijpen van de internationale overheden gunstiger dan in de jaren dertig. Aan de andere kant zou het proces van 'deleveraging', het reduceren van de hoeveelheid schuldfinanciering in het systeem, wel eens als een meerjarige rem op de groei kunnen doorwerken. Echter, gedurende 2009 zal in ieder geval enige winsttransparantie terugkomen en gaandeweg zal de sequentiële vergelijkingsbasis voor financiële rapportages verbeteren. Daarnaast lijken de lange termijn groeimotoren vanuit onder meer de industrialisatie van China en India nog steeds intact. Kortom, in 2009 blijft voorzichtigheid geboden, maar tegelijkertijd verwachten wij dat gaandeweg de onzekerheid zal afnemen, wat tot een reductie in de risicopremie moet leiden. 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. We hebben vertrouwen in het lange termijn rendementspotentieel van het Fonds.

Fund Governance

De heer P.G. Sieradzki en de heer R. Mooij zijn per 14 januari 2009 benoemd als leden van de Raad van Commissarissen ("RvC") voor Insinger de Beaufort Asset Management N.V., de Beheerder van het Fonds. Doelstelling van deze RvC is dat zij nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet geeft en een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. Periodiek zal een aantal governance-gerelateerde zaken uit de Principles of Fund Governance, zoals opgesteld door Dutch Fund and Asset Management Association ("Dufas"), worden onderzocht en hierover worden gerapporteerd aan de RvC.

Het beleid van Fund Governance van de Beheerder is beschikbaar op de website van de Beheerder onder <http://www.insinger.com/nl/beleggingsfondsen/page00211-De-beheerder.html>



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 1 2 1 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 beheerder voor het Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 1 2 1 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 2008 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 15 april 2009

De Directie

Insinger de Beaufort Asset Management N.V.



Jaarrekening

Balans per 31 december

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

		2008	2007
Beleggingen			
Aandelen long		105.184	178.022
Vastgoedaandelen		62.038	87.517
Obligaties		30.341	55.851
Derivaten		4.121	1.410
	1	201.684	322.800
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	3	1.793	4
Overige vorderingen	4	2.898	2.541
		4.691	2.545
Overige activa			
Liquide middelen	5	44.679	30.432
Beleggingen			
Vastgoedaandelen short		(12.119)	(5.937)
Derivaten		(2.727)	(2.597)
	1	(14.846)	(8.534)
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	6	(598)	(1.101)
Schulden aan kredietinstellingen	5	(9.531)	(50)
Crediteuren en overlopende passiva	7	(299)	(423)
		(10.428)	(1.574)
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		38.942	31.403
Uitkomst van activa minus verplichtingen		225.780	345.669

**Balans per 31 december****Eigen Vermogen**

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

	2008	2007
Geplaatst kapitaal	12.660	14.578
Agioreserve	241.725	273.448
Overige reserve	55.155	69.249
Onverdeeld Resultaat	(83.760)	(11.606)
	225.780	345.669

8

**Balans per 31 december per subfonds**

(vóór resultaatbestemming)

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Beleggingen						
Aandelen long	6.662	15.780	-	-	98.522	162.242
Vastgoedaandelen	-	-	62.038	87.517	-	-
Obligaties	28.032	55.851	-	-	2.309	-
Derivaten (opties)	-	-	868	240	1.419	516
Derivaten (futures)	-	-	-	152	-	-
Derivaten (forwards)	1.796	99	-	-	-	-
Derivaten (swaps)	-	-	38	403	-	-
Totaal beleggingen	36.490	71.730	62.944	88.312	102.250	162.758
Vorderingen						
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	1.793	-	-	4	-	-
Overige vorderingen	384	500	424	513	2.090	1.528
	2.177	500	424	517	2.090	1.528
Overige activa						
Liquide middelen	827	3.282	33.790	23.250	10.062	3.900
Beleggingen						
Vastgoedaandelen short	-	-	(12.119)	(5.937)	-	-
Derivaten (opties)	-	-	(729)	(208)	(1.195)	(458)
Derivaten (futures)	-	-	-	(973)	(94)	-
Derivaten (forwards)	(99)	(371)	-	-	-	-
Derivaten (swaps)	-	-	(610)	(587)	-	-
Totaal beleggingen	(99)	(371)	(13.458)	(7.705)	(1.289)	(458)

**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)	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Kortlopende schulden						
Schulden uit hoofde van effectentransacties	(566)	(528)	(32)	(296)	-	(277)
Schulden aan kredietinstellingen	-	-	-	(50)	(9.531)	-
Crediteuren en overlopende passiva	(60)	(81)	(127)	(192)	(112)	(150)
Totaal kortlopende schulden	(626)	(609)	(159)	(538)	(9.643)	(427)
Vorderingen en overige activa minus verplichtingen	2.378	3.173	34.055	23.229	2.509	5.001
Uitkomst van activa minus verplichtingen	38.769	74.532	83.541	103.836	103.470	167.301
Eigen Vermogen						
Geplaatst kapitaal	2.920	3.730	2.430	2.586	7.310	8.262
Agioreserve	35.401	46.505	80.070	85.039	126.254	141.904
Overige reserve	24.297	19.335	16.211	28.737	14.647	21.177
Onverdeeld resultaat	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Totaal eigen vermogen	38.769	74.532	83.541	103.836	103.470	167.301
Aantal bij derden geplaatste aandelen						
- per 31 december 2008	1.167.557		971.928		2.924.526	
- per 31 december 2007		1.491.841		1.034.326		3.304.811
Intrinsieke waarde per aandeel (in EUR)	33,20	49,96	85,95	100,39	35,38	50,62

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

(Bedragen in EUR 1.000)		2008	2007
		<hr/>	<hr/>
Resultaat uit beleggingen			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	9	3.510	2.889
Dividendopbrengsten		9.647	7.055
Rentelasten		(684)	(552)
Dividendkosten short beleggingen		(1.036)	(384)
Kosten inleen van effecten		(65)	(17)
Transactiekosten		(1.573)	(252)
Overige inkomsten		88	121
		<hr/>	<hr/>
		9.887	8.860
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van primaire financiële instrumenten	1	(123.744)	(15.371)
Waardeveranderingen van derivaten		34.345	3.658
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	10	(593)	(501)
		<hr/>	<hr/>
		(89.992)	(12.214)
Totaal resultaat beleggingen		<hr/>	<hr/>
		(80.105)	(3.354)
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding		353	618
		<hr/>	<hr/>
Kosten			
Beheervergoeding		(3.442)	(3.923)
Prestatievergoeding		-	(4.435)
Vergoeding voor administratieve diensten		(187)	(162)
Accountants- en fiscale advieskosten		(102)	(80)
Bankkosten		(12)	(13)
Overige operationele kosten		(265)	(257)
		<hr/>	<hr/>
		11	(8.870)
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting		(83.760)	(11.606)
Vennootschapsbelasting		-	-
		<hr/>	<hr/>
Netto beleggingsresultaat		<hr/>	<hr/>
		(83.760)	(11.606)



Winst-en-verliesrekening per subfonds

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Resultaat uit beleggingen						
<i>Direct resultaat</i>						
Rentebaten	1.435	1.011	1.578	1.347	497	531
Dividendopbrengsten	537	576	2.361	1.294	6.749	5.185
Rentelasten	(4)	(12)	(224)	(521)	(456)	(19)
Dividendkosten short beleggingen	-	-	(1.036)	(384)	-	-
Kosten inleen van effecten	-	-	(65)	(17)	-	-
Transactiekosten	(15)	(2)	(440)	(81)	(1.118)	(169)
Overige inkomsten	16	45	33	17	39	59
	1.969	1.618	2.207	1.655	5.711	5.587
<i>Indirect resultaat</i>						
Waardeveranderingen van primaire financiële instrumenten	(21.972)	2.434	(28.494)	(12.600)	(73.278)	(5.205)
Waardeveranderingen van derivaten	(3.294)	3.062	12.997	1.169	24.642	(573)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	96	(88)	(394)	(476)	(295)	63
	(25.170)	5.408	(15.891)	(11.907)	(48.931)	(5.715)
Totaal resultaat beleggingen	(23.201)	7.026	(13.684)	(10.252)	(43.220)	(128)
Overig resultaat						
Op- en afslagvergoeding	79	147	150	243	124	228
Kosten						
Beheervergoeding	(590)	(701)	(1.480)	(1.423)	(1.372)	(1.799)
Prestatievergoeding	-	(1.394)	-	(930)	-	(2.111)
Vergoeding voor administratieve diensten	(74)	(69)	(62)	(47)	(51)	(46)
Accountants- en fiscale advieskosten	(35)	(27)	(31)	(27)	(36)	(26)
Bankkosten	(4)	(5)	-	(1)	(8)	(7)
Overige operationele kosten	(24)	(15)	(63)	(89)	(178)	(153)
	(727)	(2.211)	(1.636)	(2.517)	(1.645)	(4.142)

**Winst-en-verliesrekening per subfonds (vervolg)**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-
Netto beleggingsresultaat	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Winst per aandeel	(17,05)	3,52	(14,70)	(14,09)	(14,27)	(1,20)

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Geplaatst kapitaal		
Beginstand	14.578	12.901
Uitgifte aandelen	1.763	4.429
Inkoop aandelen	(3.681)	(2.752)
Eindstand	12.660	14.578
Prioriteitsaandelen	-	-
Totaal geplaatst kapitaal	12.660	14.578
Agioreserve		
Beginstand	273.448	214.449
Uitgifte aandelen	45.573	126.955
Inkoop aandelen	(77.296)	(67.956)
Eindstand	241.725	273.448
Overige reserve		
Beginstand	69.249	31.951
Dividenduitkering	(2.488)	-
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	(11.606)	37.298
Eindstand	55.155	69.249
Onverdeeld resultaat		
Beginstand	(11.606)	37.298
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	11.606	(37.298)
Saldo baten en lasten	(83.760)	(11.606)
Eindstand	(83.760)	(11.606)

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Totaal Eigen Vermogen	<u> </u>	<u> </u>
Beginstand	345.669	296.599
Uitgifte aandelen	47.336	131.384
Inkoop aandelen	(80.977)	(70.708)
Dividenduitkering	(2.488)	-
Saldo baten en lasten	(83.760)	(11.606)
Eindstand eigen vermogen	<u>225.780</u>	<u>345.669</u>
Aantal aandelen		
Beginstand	5.830.978	5.160.291
Uitgifte aandelen	706.043	1.771.895
Inkoop aandelen	(1.473.010)	(1.101.208)
Eindstand	<u>5.064.011</u>	<u>5.830.978</u>
Prioriteitsaandelen	<u>10</u>	<u>10</u>
	<u>5.064.021</u>	<u>5.830.988</u>

**Mutatieoverzicht Eigen Vermogen per subfonds**

(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Geplaatst kapitaal						
Beginstand	3.730	3.472	2.586	1.549	8.262	7.880
Uitgifte aandelen	334	1.037	791	1.695	638	1.697
Inkoop aandelen	(1.144)	(779)	(947)	(658)	(1.590)	(1.315)
Eindstand	2.920	3.730	2.430	2.586	7.310	8.262
Prioriteitsaandelen	-	-	-	-	-	-
Totaal geplaatst kapitaal	2.920	3.730	2.430	2.586	7.310	8.262
Agioreserve						
Beginstand	46.505	41.733	85.039	38.589	141.904	134.127
Uitgifte aandelen	4.811	19.280	30.007	73.820	10.755	33.855
Inkoop aandelen	(15.915)	(14.508)	(34.976)	(27.370)	(26.405)	(26.078)
Eindstand	35.401	46.505	80.070	85.039	126.254	141.904
Overige reserve						
Beginstand	19.335	15.073	28.737	14.911	21.177	1.967
Dividenduitkering	-	-	-	-	(2.488)	-
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	4.962	4.262	(12.526)	13.826	(4.042)	19.210
Eindstand	24.297	19.335	16.211	28.737	14.647	21.177
Onverdeeld resultaat						
Beginstand	4.962	4.262	(12.526)	13.826	(4.042)	19.210
Resultaatsbestemming vorig boekjaar	(4.962)	(4.262)	12.526	(13.826)	4.042	(19.210)
Saldo baten en lasten	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Eindstand	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)

**Mutatieoverzicht Eigen Vermogen per subfonds (vervolg)**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Totaal Eigen Vermogen						
Beginstand	74.532	64.540	103.836	68.875	167.301	163.184
Uitgifte aandelen	5.145	20.317	30.798	75.515	11.393	35.552
Inkoop aandelen	(17.059)	(15.287)	(35.923)	(28.028)	(27.995)	(27.393)
Dividenduitkering	-	-	-	-	(2.488)	-
Saldo baten en lasten	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Eindstand	38.769	74.532	83.541	103.836	103.470	167.301
Aantal aandelen 2008						
Beginstand	1.491.841		1.034.326		3.304.811	
Uitgifte aandelen	133.480		316.566		255.997	
Inkoop aandelen	(457.764)		(378.964)		(636.282)	
Eindstand 2008	1.167.557		971.928		2.924.526	
Aantal aandelen 2007						
Beginstand	1.388.735		619.649		3.151.907	
Uitgifte aandelen	414.899		678.031		678.965	
Inkoop aandelen	(311.793)		(263.354)		(526.061)	
Eindstand 2007	1.491.841		1.034.326		3.304.811	

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	9.530	8.696
Aankopen van beleggingen	(389.413)	(424.833)
Verkopen van beleggingen	425.151	344.937
Betaalde beheer- en prestatiekosten	(3.555)	(10.327)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(577)	(499)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	41.136	(82.026)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	47.336	131.560
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(80.978)	(70.632)
Opslag uitgifte eigen aandelen	353	366
Uitgekeerd dividend	(2.488)	-
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	(35.777)	61.294
Netto kasstroom	5.359	(20.732)
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	30.382	51.615
Netto kasstroom	5.359	(20.732)
Overige valutakoersverschillen	(593)	(501)
Liquiditeiten aan het einde van het jaar	35.148	30.382

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	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten						
Ontvangsten uhv beleggingen	2.085	1.441	2.296	1.625	5.149	5.630
Aankopen van beleggingen	(65.170)	(70.080)	(116.600)	(155.728)	(207.643)	(199.025)
Verkopen van beleggingen	73.117	66.668	131.965	112.853	220.069	165.416
Betaalde beheer- en prestatiekosten	(621)	(2.349)	(1.509)	(2.960)	(1.425)	(5.018)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(127)	(137)	(192)	(121)	(258)	(241)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	9.284	(4.457)	15.960	(44.331)	15.892	(33.238)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten						
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	5.145	20.317	30.798	75.691	11.393	35.552
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(17.059)	(15.287)	(35.924)	(27.952)	(27.995)	(27.393)
Opslag uitgifte eigen aandelen	79	147	150	(9)	124	228
Uitgekeerd dividend	-	-	-	-	(2.488)	-
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	(11.835)	5.177	(4.976)	47.730	(18.966)	8.387
Netto kasstroom	(2.551)	720	10.984	3.399	(3.074)	(24.851)
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	3.282	2.650	23.200	20.277	3.900	28.688
Netto kasstroom	(2.551)	720	10.984	3.399	(3.074)	(24.851)
Overige valutakoersverschillen	96	(88)	(394)	(476)	(295)	63
Liquiditeiten aan het einde van het jaar	827	3.282	33.790	23.200	531	3.900

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 juli 2008.

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

Ten opzichte van de jaarrekening 2007 zijn een aantal aanpassingen in de presentatie doorgevoerd. In de balans zijn de beleggingen nu gepresenteerd als onderdeel van de handelsportefeuille. 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 transactiekosten van beleggingen worden afzonderlijk getoond en zijn geen onderdeel meer van de waardeveranderingen;
- Als gevolg van de gewijzigde presentatie van transactiekosten worden ook de ontvangen toe- en uittredingsvergoedingen van participanten afzonderlijk getoond en zijn deze geen onderdeel meer van de toe- en uittredingen.

Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

Hieronder volgt een samenvatting van de waarderingsgrondslagen van de Vennootschap. 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, indien van toepassing, 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 de Vennootschap luiden in de euro en de Vennootschap overwegend belegt in effecten die zijn uitgedrukt in euro's, is de jaarrekening van de Vennootschap opgesteld in de euro. Hiermee wordt de economische essentie van de onderliggende gebeurtenissen en omstandigheden die voor de Vennootschap van belang zijn adequaat weergegeven. Verschillende bedragen in de overzichten in dit rapport kunnen weergegeven zijn in duizenden euro's. Indien dit het geval is wordt dat vermeld voorafgaande aan het betreffende overzicht.

Opname op de balans

De Vennootschap 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

De beleggingen worden aangehouden voor handelsdoeleinden en zijn om die reden onderdeel van de handelsportefeuille van de Vennootschap. Effecten met een regelmatige beursnotering worden tegen de 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 waarderingsmethodiek waarbij er een gemiddelde koers wordt berekend aan de hand van een aantal geselecteerde marktpartijen ("market makers"), die in desbetreffende converteerbare obligaties handelen. Daarbij worden prijzen die buiten de grens van 2,5% liggen van de gemiddelde berekende koers geëlimineerd. Indien er minder dan 4 bronnen beschikbaar zijn, wordt de gemiddelde berekende prijs vergeleken met eventuele gepubliceerde prijzen van erkende price providers (hoofdzakelijk Bloomberg of Telekurs). De laagste prijs zal gebruikt worden voor de waardering van de converteerbare obligatie. Tenslotte is het mogelijk dat Advent een prijs aangeeft indien er geen prijs beschikbaar is voor een converteerbare obligatie

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 de Vennootschap bedragen te vorderen heeft, en als beleggingen aan de passivazijde van de balans als de Vennootschap bedragen verschuldigd is.

De waardering van de DJ Eurostoxx posities wordt gebaseerd op de gewogen gemiddelde prijs van de laatste vijf transacties die zijn uitgevoerd in de laatste minuut voor de sluiting van de beurs in derivaten. Indien er minder dan vijf transacties zijn uitgevoerd in de laatste minuut, dan wordt de prijs gebaseerd op tenminste vijf transacties uitgevoerd in de laatste 15 minuten voor sluiting van de derivatenhandel. Indien minder dan 5 transacties zijn uitgevoerd in de laatste 15 minuten dan wordt de settlement prijs zoals berekend om 17u30 CET gebruikt om de de DJ Euro Stoxx posities te waarderen.

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.

De Vennootschap 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>2008</u>	<u>2007</u>
Aandelen long		
Per 1 januari	178.022	146.413
Aankopen	162.565	199.700
Verkopen	(155.808)	(164.430)
Waardeveranderingen	(79.595)	(3.661)
	<u> </u>	<u> </u>
Per 31 december	105.184	178.022
	<u> </u>	<u> </u>
Vastgoedaandelen		
Per 1 januari	87.517	48.015
Aankopen	77.545	139.921
Verkopen	(64.830)	(84.582)
Waardeveranderingen	(38.194)	(15.837)
	<u> </u>	<u> </u>
Per 31 december	62.038	87.517
	<u> </u>	<u> </u>
Obligaties		
Per 1 januari	55.851	51.082
Aankopen	48.899	46.893
Verkopen	(58.801)	(43.014)
Waardeveranderingen	(15.608)	890
	<u> </u>	<u> </u>
Per 31 december	30.341	55.851
	<u> </u>	<u> </u>
Derivaten		
Per 1 januari	(1.187)	405
Aankopen	81.167	27.607
Verkopen	(112.931)	(32.857)
Waardeveranderingen	34.345	3.658
	<u> </u>	<u> </u>
Per 31 december	1.394	(1.187)



Aandelen short		
Per 1 januari	(5.937)	-
Aankopen	18.735	10.462
Verkopen	(34.570)	(19.636)
Waardeveranderingen	9.653	3.237
Per 31 december	(12.119)	(5.937)
(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Beleggingen totaal		
Per 1 januari	314.266	245.915
Aankopen	388.911	424.583
Verkopen	(426.940)	(344.519)
Waardeveranderingen	(89.399)	(11.713)
Per 31 december	186.838	314.266

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)	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Aandelen long						
Per 1 januari	15.780	10.783	-	-	162.242	135.630
Aankopen	18.646	23.715	-	-	143.919	175.985
Verkopen	(20.830)	(20.262)	-	-	(134.978)	(144.168)
Waardeveranderingen	(6.934)	1.544	-	-	(72.661)	(5.205)
Per 31 december	6.662	15.780	-	-	98.522	162.242
Vastgoedaandelen						
Per 1 januari	-	-	87.517	48.015	-	-
Aankopen	-	-	77.545	139.921	-	-
Verkopen	-	-	(64.830)	(84.582)	-	-
Waardeveranderingen	-	-	(38.194)	(15.837)	-	-
Per 31 december	-	-	62.038	87.517	-	-
Obligaties						
Per 1 januari	55.851	51.082	-	-	-	-
Aankopen	45.973	46.893	-	-	2.926	-
Verkopen	(58.801)	(43.014)	-	-	-	-
Waardeveranderingen	(14.991)	890	-	-	(617)	-
Per 31 december	28.032	55.851	-	-	2.309	-
Derivaten						
Per 1 januari	(272)	58	(973)	434	58	(87)
Aankopen	-	-	20.646	5.641	60.521	21.966
Verkopen	5.263	(3.392)	(33.103)	(8.217)	(85.091)	(21.248)
Waardeveranderingen	(3.294)	3.062	12.997	1.169	24.642	(573)
Per 31 december	1.697	(272)	(433)	(973)	130	58
Aandelen short						
Per 1 januari	-	-	(5.937)	-	-	-
Aankopen	589	-	18.146	10.462	-	-
Verkopen	(542)	-	(34.028)	(19.636)	-	-
Waardeveranderingen	(47)	-	9.700	3.237	-	-
Per 31 december	-	-	(12.119)	(5.937)	-	-



Mutatieoverzicht beleggingen per subfonds (vervolg)

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Beleggingen totaal						
Per 1 januari	71.359	61.923	80.607	48.449	162.300	135.543
Aankopen	65.208	70.608	116.337	156.024	207.366	197.951
Verkopen	(74.910)	(66.668)	(131.961)	(112.435)	(220.069)	(165.416)
Waardeveranderingen	(25.266)	5.496	(15.497)	(11.431)	(48.636)	(5.778)
Per 31 december	36.391	71.359	49.486	80.607	100.961	162.300

Alle beleggingen, exclusief derivaten, van het IdB Real Estate Equity Fund zijn beursgenoteerd.

Contractspecificaties derivaten

Per subfonds kunnen opties, valutacontracten, swaps en futures worden aangehouden. Hieronder volgt per subfonds een specificatie van de openstaande derivatenposities per 31 december 2008.

Insinger de Beaufort Global Convertible Bond Fund

Valutacontracten

(Bedragen in EUR 1.000)

Expiratiedatum	Valuta	Aankoop		Verkoop		Reële waarde in EUR	Resultaat in EUR
		bedrag	Valuta	bedrag	Valuta		
18 maart 2009	EUR	335	GBP	300		314	21
18 maart 2009	EUR	2.519	HKD	26.000		2.408	111
18 maart 2009	EUR	2.270	JPY	275.000		2.179	91
18 maart 2009	EUR	20.225	USD	26.000		18.652	1.573
Totaal ongerealiseerd positief resultaat							1.796

Valutacontracten

(Bedragen in EUR 1.000)

Expiratiedatum	Valuta	Aankoop		Verkoop		Reële waarde in EUR	Resultaat in EUR
		bedrag	Valuta	bedrag	Valuta		
18 maart 2009	EUR	1.916	CHF	3.000		2.015	(99)
Totaal ongerealiseerd negatief resultaat							(99)



Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

Swaps (ongerealiseerde winst)

(Bedragen in EUR 1.000)

Contract beschrijving	Aantal contracten	Aanschaf waarde	Markt prijs	Reële waarde	Valuta	Resultaat in EUR
Land Securities Group PLC	359.382	3.428	9,21	3.466	GBP	38
Totaal ongerealiseerd positief resultaat						38

Swaps (ongerealiseerd verlies)

(Bedragen in EUR 1.000)

Contract beschrijving	Aantal contracten	Aanschaf waarde	Markt prijs	Reële waarde	Valuta	Resultaat in EUR
Derwent London PLC	317.000	2.460	7,25	2.406	GBP	(54)
British Land Company PLC	636.500	4.228	5,50	3.672	GBP	(556)
Totaal ongerealiseerd negatief resultaat						(610)

Opties (long)

(Bedragen in EUR 1.000)

	Aantal	Kostprijs	Reële waarde	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50, Put 1850, Exp 16/01/09	1.658	166	38	(128)
DJ Euro Stoxx 50, Put 2450, Exp 16/01/09	995	1.020	830	(190)
Totaal ongerealiseerd negatief resultaat			1.186	(318)

Opties (short)

(Bedragen in EUR 1.000)

	Aantal	Kostprijs	Reële waarde	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50, Call, 2600, Exp 16/01/09	(995)	(388)	(224)	164
DJ Euro Stoxx 50, Put 2200, Exp 16/01/09	(249)	(118)	(44)	74
DJ Euro Stoxx 50, Put 2350, Exp 16/01/09	(995)	(637)	(461)	176
Totaal ongerealiseerd positief resultaat			(1.143)	414

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

(Bedragen in EUR 1.000)

	Aantal	Kostprijs	Reële waarde	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50, Call 2850, Exp 16/01/09	431	24	5	(19)
DJ Euro Stoxx 50, Put 1850, Exp 16/01/09	2.153	215	50	(165)
DJ Euro Stoxx 50, Put 2450, Exp 16/01/09	1.636	1.677	1.364	(313)
Totaal ongerealiseerd negatief resultaat		1.916	1.419	(497)

Opties (short)

(Bedragen in EUR 1.000)

	Aantal	Kostprijs	Reële waarde	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50, Call 2600, Exp 16/01/09	(1.507)	(588)	(339)	249
DJ Euro Stoxx 50, Put 2200, Exp 16/01/09	(323)	(153)	(58)	95
DJ Euro Stoxx 50, Put 2350, Exp 16/01/09	(1.723)	(1.103)	(798)	305
Totaal ongerealiseerd positief resultaat		(1.844)	(1.195)	649

Futures (ongerealiseerd verlies)

(Bedragen in EUR 1.000)

Contract beschrijving	Aantal contracten	Aanschaf waarde	Markt prijs	Reële waarde	Valuta	Resultaat in EUR
DJ Euro Stoxx 50 Mar 09	(215)	(5.174)	2.450	(5.268)	EUR	(94)
Totaal ongerealiseerd resultaat						(94)



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.

Prijrisico

De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving onderkennen drie vormen van prijrisico:

Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van valutawisselkoersen.

Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van de marktrente.

Marktrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van marktprijzen, veroorzaakt door factoren die uitsluitend gelden voor het individuele instrument of de emittent hiervan, of door factoren die alle instrumenten die verhandeld worden in de markt beïnvloeden.

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.

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

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

Valutarisico

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, rekening houdend met derivatenposities, als volgt samengesteld.

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	% NVW	2007	% NVW
Valuta				
Amerikaanse Dollar	(21.587)	(55,7)	1.246	1,7
Britse Pond	(410)	(1,1)	60	0,1
Euro	67.412	173,9	73.672	98,9
Hong Kong Dollar	(2.573)	(6,6)	29	0,0
Japanse Yen	(2.181)	(5,6)	(414)	(0,6)
Zwitserse Frank	(1.892)	(4,9)	(61)	(0,1)
Totaal	38.769	100,0	74.532	100,0



Renterisico

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 kan 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.

Marktrisico

Fonds A is onderworpen aan fluctuaties van de financiële markten en de prijs van de aandelen in het Fonds 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.

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.

**Regioallocatie**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008		2007	
	Waarde	% NVW	Waarde	% NVW
Landen				
België	1.217	3,1	1.142	1,5
Bermuda	-	0,0	2.318	3,1
Brazilië	76	0,2	1.084	1,5
Canada	493	1,3	-	0,0
Duitsland	1.555	4,0	8.881	11,9
Frankrijk	4.811	12,4	-	0,0
Groot Britannië	255	0,7	7.862	10,5
Hong Kong	1.520	3,9	3.260	4,4
Hongarije	514	1,3	-	0,0
Ierland	-	0,0	1.323	1,8
Japan	2.349	6,1	8.798	11,8
Jersey	3.457	8,9	1.427	1,9
Kaaiman Eilanden	2.916	7,5	1.254	1,7
Luxemburg	1.631	4,2	5.753	7,7
Nederland	666	1,7	8.392	11,3
Nederlandse Antillen	-	0,0	920	1,2
TaNVWan	954	2,5	707	0,9
Verenigde Staten	13.977	36,1	16.444	22,2
Zwitserland	-	0,0	1.794	2,4
Totaal	36.391	93,9	71.359	95,8

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor de rechtspersoon een financieel verlies te verwerken krijgt. 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.

De Vennootschap belegt in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor blootgesteld aan een significant kredietrisico. Het bedrag dat het beste het maximale kredietrisico weergeeft dat per 31 december 2008 wordt gelopen, ingeval tegenpartijen hun verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten niet nakomen, bedraagt: EUR 34.694 (2007: EUR 71.631). Dit bedrag is gebaseerd op de marktwaarde van financiële instrumenten. In dit bedrag is geen rekening gehouden met de reële waarde van verkregen zakelijke onderpanden.

In onderstaand overzicht wordt de verdeling van de portefeuille naar credit rating getoond:

**Verdeling portefeuille obligaties en preferente aandelen naar credit rating**

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	
	Waarde	% NVW
A	232	0,6
A-	2.669	7,0
A+	2.265	5,9
AA-	227	0,6
AAA	927	2,4
B	3.997	10,2
B-	2.460	6,3
B+	628	1,6
BB	4.366	11,3
BB-	1.656	4,3
BB+	2.177	5,6
BBB	3.579	9,2
BBB-	5.150	13,3
BBB+	2.625	6,7
BBBe	429	1,1
CCC+	1.307	3,4
Totaal	34.694	89,5

De ratings zijn ontleend aan informatie van Bloomberg.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat de rechtspersoon niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten te voldoen. Het is mogelijk dat een ten behoeve van het Fonds 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.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. De aan Fonds A toekomende kasstromen zijn niet afhankelijk van een variabele rente. Hierdoor is Fonds A niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

**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.

Valutarisico

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 C per 31 december is als volgt samengesteld.

(Bedragen in EUR 1.000)

	2008	% NVW	2007	% NVW
Valuta				
Amerikaanse Dollar	1.042	1,3	2.708	2,6
Britse Pond	(13)	0,0	1.182	3,8
Deense Kroon	8	0,0	3.159	3,0
Euro	82.450	98,7	81.586	75,9
Noorse Kroon	370	0,4	1.363	1,3
Zweedse Kroon	1.658	2,0	6.522	6,3
Zwitserse Frank	(1.974)	(2,4)	7.316	7,1
Totaal	83.541	100,0	103.836	100,0

Renterisico

Fonds C belegt niet in rentedragende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

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)	2008	% NVW	2007	% NVW
België	(2.081)	(2,5)	1.883	1,8
Britse Maagdeneilanden	1.042	1,2	2.490	2,4
Denemarken	-	0,0	3.190	3,1
Duitsland	2.472	3,0	6.762	6,5
Finland	1.621	1,9	6.388	6,2
Frankrijk	34.707	41,5	38.353	36,9
Griekenland	770	0,9	134	0,1
Groot Britannïë	824	1,0	1.102	1,1
Italië	1.492	1,8	3.597	3,5
Luxemburg	(411)	(0,5)	(1.213)	(1,2)
Nederland	9.226	11,1	-	0,0
Noorwegen	327	0,4	1.319	1,3
Oostenrijk	1.301	1,6	4.196	4,0
Zweden	179	0,2	6.235	6,0
Zwitserland	(1.983)	(2,4)	6.171	5,9
Totaal	49.486	59,2	80.607	77,6

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor de rechtspersoon een financieel verlies te verwerken krijgt. 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.

Fonds C belegt niet in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

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.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. De aan Fonds C toekomende kasstromen zijn niet afhankelijk van een variabele rente. Hierdoor is Fonds C niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

**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.

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)	2008	% NVW	2007	% NVW
Valuta				
Amerikaanse Dollar	3.119	3,0	2.696	1,6
Britse Pond	14.051	13,6	22.811	13,6
Deense Kroon	1.892	1,8	-	-
Euro	81.992	79,2	140.158	83,9
Noorse Kroon	673	0,7	-	-
Zweedse Kroon	847	0,8	50	0,0
Zwitserse Frank	896	0,9	1.586	0,9
Totaal	103.470	100,0	167.301	100,0

Renterisico

Fonds D belegt zeer beperkt in rentedragende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico.

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)	2008	% NVW	2007	% NVW
België	8.018	7,7	13.626	8,1
Canada	-	0,0	-	0,0
Denemarken	2.796	2,7	-	0,0
Duitsland	15.955	15,4	11.120	6,6
Finland	1.253	1,2	-	0,0
Frankrijk	17.782	17,2	25.816	15,4
Groot Britannië	15.205	14,7	31.331	18,7
Ierland	5.392	5,2	21.487	12,8
Italië	5.428	5,2	14.976	9,0
Jersey	525	0,5	-	0,0
Nederland	20.981	20,3	40.081	24,0
Noorwegen	1.161	1,1	-	0,0
Spanje	1.765	1,7	-	0,0
Verenigde Staten	-	0,0	2.499	1,5
Zweden	881	0,9	-	0,0
Zwitserland	3.819	3,7	1.364	0,8
Totaal	100.961	97,5	162.300	96,9

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.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor de rechtspersoon een financieel verlies te verwerken krijgt. 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.

Fonds D belegt zeer beperkt in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

**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.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. De aan Fonds D toekomende kasstromen zijn niet afhankelijk van een variabele rente. Hierdoor is Fonds D niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

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. Vorderingen uit hoofde van effectentransacties

Het betreft openstaande verkoopovereenkomsten met tegenpartijen per 31 december 2008 met een marktwaarde van EUR 1.792.693 (2007: EUR 4.477).

Alle verkoopovereenkomsten zijn gesetteld in januari 2009.

4. Overige vorderingen

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Lopende interest op de rekening courant	33	34
Lopende interest swaps	-	168
Lopende interest op obligaties	341	318
Nog te ontvangen dividenden	329	329
Terugvorderbare bronbelasting	2.195	1.692
Totaal	2.898	2.541

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 geïnd zal worden.



(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
2008	1.562	-
2007	375	1.345
2006	155	248
Oudere jaren	103	99
Totaal terugvorderbare bronbelasting	2.195	1.692

5. Liquiditeiten

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Deutsche Bank AG, Londen	791	3.089
Margin account futures, ING Londen	394	2.291
Margin account futures, Deutsche Bank Londen	30.311	7.186
Bank Insinger de Beaufort N.V.	2.183	381
Merill Lynch	1.469	17.435
Totaal	35.148	30.382

De margin account wordt aangehouden ter dekking van de openstaande future en optie posities. Deze staat hierdoor deels niet ter vrije beschikking van de Vennootschap.

6. Schulden uit hoofde van effectentransacties

Het betreft openstaande koopovereenkomsten met tegenpartijen per 31 december 2008 met een marktwaarde van EUR 598.974 (2007: EUR 1.101.000).

Alle koopovereenkomsten zijn gesetteld in januari 2009.



7. Crediteuren en overlopende passiva

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007
Te betalen beheervergoeding	219	332
Te betalen administratievergoeding	15	25
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	56	14
Nog te betalen interest	5	35
Nog te betalen dividenden op beleggingen short	-	11
Overige schulden	4	6
Totaal	299	423

8. Eigen Vermogen

Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.

Het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap bedraagt EUR 32.250.000 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 2008 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 11.250.000 en bestaat uit 4.500.000 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 2008 bedraagt dit bedrag EUR 593.623 (2007: EUR 500.604). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

	2008	2007
Amerikaanse Dollar	1,3973	1,4590
Deense Kroon	7,4464	7,4577
Engelse Pond	0,9550	0,7349
Hongkong Dollar	10,8293	11,3814
Japanse Yen	126,6750	163,0000
Noorse Kroon	9,7160	7,9314
Zweedse Kroon	10,9400	9,4369
Zwitserse Frank	1,4936	1,6536

11. Kostenparagraaf

De Vennootschap 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	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
(Bedragen in EUR 1.000)						
Kosten gelieerde partijen						
Beheervergoeding	590	701	1.480	1.423	1.372	1.799
Prestatievergoeding	-	1.394	-	930	-	2.111
Bewaarloon	-	-	-	38	116	97
Bankkosten	4	5	-	1	8	7
	594	2.100	1.480	2.392	1.496	4.014



	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Kosten niet-gelieerde partijen						
Vergoeding voor administratieve diensten	74	69	62	47	51	46
Accountants- en fiscale advieskosten	35	27	31	27	36	26
Juridische kosten	1	4	7	12	5	9
Euronext kosten	4	3	3	3	6	3
AFM/DNB kosten	3	4	2	6	3	12
Marketing en drukkosten	15	3	16	5	16	2
Overige kosten	1	1	35	25	32	30
Totaal	727	2.211	1.636	2.517	1.645	4.142

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 35.124 (2007: EUR 27.312). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar fiscale advieskosten ad. EUR 21.751 (2007: EUR 11.753) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 13.373 (2007: EUR 15.559). Andere niet-controlediensten zijn niet uitgevoerd.

Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 30.593 (2007: EUR 27.027). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar fiscale advieskosten ad. EUR 16.030 (2007: EUR 11.468) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 14.563 (2007: EUR 15.559). Andere niet-controlediensten zijn niet uitgevoerd.

Insinger de Beaufort Equity Income Fund

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 35.353 (2007: EUR 26.428). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar fiscale advieskosten ad. EUR 10.669 (2007: EUR 10.869) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 14.563 (2007: EUR 15.559). Andere niet-controlediensten zijn niet uitgevoerd.

**Expense Ratio per subfonds**

(Bedragen in EUR 1.000)	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
<i>Intrinsieke waarde</i>						
31 december (in weging voor 50%)	37.267	32.270	51.918	34.438	83.651	81.592
31 maart	66.383	65.164	104.248	81.448	153.120	177.135
30 juni	65.194	69.831	102.508	104.234	138.007	192.345
30 september	53.683	75.369	103.377	114.834	128.707	181.075
31 december (in weging voor 50%)	19.385	37.267	41.771	51.918	51.735	83.651
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	60.478	69.975	100.955	96.718	138.805	178.949
Expense ratio exclusief prestatievergoeding	1,22%	1,16%	1,62%	1,59%	1,17%	1,34%
Expense ratio inclusief prestatievergoeding	1,22%	3,15%	1,62%	2,48%	1,17%	2,38%

De expense ratio wordt berekend door de kosten, exclusief rentelasten, prestatievergoeding en transactiekosten, 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 2007, per 31 maart 2008, per 30 juni 2008, 30 september 2008 en per 31 december 2008. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2007 en per 31 december 2008 voor 50% meegewogen.

**Omloopsnelheid**

	IdB Global Convertible Fund		IdB Real Estate Equity Fund		IdB Equity Income Fund	
(Bedragen in EUR 1.000)	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Aankopen van beleggingen	65.208	70.608	116.337	156.024	207.366	197.951
Verkopen van beleggingen	(74.910)	(66.668)	(131.961)	(112.435)	(220.069)	(165.416)
Absolute som van aan- en verkopen van beleggingen	140.118	137.276	248.298	268.459	427.435	363.367
Inkopen van eigen aandelen	5.145	20.397	30.798	75.691	11.393	35.694
Uitgifte van eigen aandelen	(17.059)	(15.220)	(35.924)	(27.952)	(27.995)	(27.307)
Absolute som van inkoop en uitgifte van eigen aandelen	22.204	35.617	66.722	103.643	39.388	63.001
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	117.914	101.659	181.576	164.816	388.047	300.366
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	60.478	69.975	100.955	96.718	138.805	178.949
Omloopsnelheid portefeuille	1,95	1,45	1,80	1,71	2,80	1,68

Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen aandelen

Vanaf 26 februari 2007 worden alle toe- en uittredingen in de Vennootschap tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het subfonds plus een opslag (indien het subfonds 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 subfonds 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 de Vennootschap en worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Bij de aankoop van aandelen in het Fonds via de Insinger Beleggingsrekening kan een percentage van maximaal 3% boven de transactieprijs in rekening worden gebracht aan de beleggers ter dekking van de distributiekosten. Deze bedragen worden aan de Beheerder betaald. Het totaal van deze bedragen over 2008 is voor IdB Global Convertible Fund EUR 2.169 (2007: EUR 2.333). IdB Real Estate Equity Fund EUR 18.590 (2007: EUR 88.476) en IdB Equity Income Fund EUR 23.432 (2007: EUR 59.477). Deze bedragen worden niet in het Fonds verwerkt.



In- en uitlenen van effecten

Het subfonds IdB Equity Income Fund leent geen effecten uit aan derde partijen.

De subfondsen IdB Real Estate Equity Fund en IdB Global Convertible Fund lenen alleen effecten uit aan hun Prime Broker. De effecten van deze subfondsen kunnen worden uitgeleend en ingeleend tot ten hoogste de gehele beleggingsportefeuille. Overeenkomsten tot uitlening en inlening zullen worden aangegaan op grond van de daarvoor gebruikelijke standaard documentatie.

Onder de normale werking van Prime Brokerage diensten, is de Prime Broker gerechtigd om stukken van de Vennootschap uit te lenen. De Vennootschap ontvangt hiervoor geen vergoeding

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 2008 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 subfonds) 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
	2008	gem NVW	
Beheervergoeding	590	1,0	1,0%
Prestatievergoeding	-	-	15,0%
Vergoeding voor administratieve diensten	74	0,1	69
Accountantskosten	35	0,1	27
Juridische kosten ¹	1	0,0	-
Euronext kosten ¹	4	0,0	-
AFM/DNB kosten	3	0,0	4
Marketing en drukkosten	15	0,0	3
Bankkosten ¹	4	0,0	-
Overige kosten	1	0,0	7
Totaal	727	1,2	

¹) Deze kosten worden in het prospectus niet met een bedrag gespecificeerd.



Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2008	gem NVW	
Beheervergoeding	1.476	1,5	1,5%
Prestatievergoeding	-	-	20%
Vergoeding voor administratieve diensten	62	0,1	47
Accountantskosten	31	0,0	27
Juridische kosten	7	0,0	-
Euronext kosten	3	0,0	-
AFM/DNB kosten	2	0,0	6
Marketing en drukkosten	16	0,0	5
Bankkosten	-	-	1
Overige kosten	39	0,0	18
Totaal	1.636	1,6	

Insinger de Beaufort Equity Income Fund

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2008	gem NVW	
Beheervergoeding	1.372	1,0	1,0%
Prestatievergoeding	-	-	15%
Bewaarloon	116	0,1	-
Vergoeding voor administratieve diensten	51	0,0	46
Accountantskosten	36	0,0	26
Juridische kosten	5	0,0	-
Euronext kosten	6	0,0	-
AFM/DNB kosten	3	0,0	12
Marketing en drukkosten	16	0,0	2
Bankkosten	8	0,0	8
Overige kosten	32	0,0	1
Totaal	1.645	1,2	



Belangrijke contracten en gelieerde partijen

Gelieerde partijen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan de Vennootschap. 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:

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

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

Overeenkomst inzake bewaardiensten

Fonds D is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de bank"). Tevens voert de bank werkzaamheden uit zoals beheershandelingen ("corporate actions") en reconciliatie van alle posities aangehouden door het Fonds met derde partijen. Uit hoofde van deze overeenkomst leveren de bewaarder en de bank bewaardiensten aan het Fonds en houden zij een rekening van bewaring aan. De bank ontvangt jaarlijks een vergoeding voor de verleende bewaardiensten. Deze vergoeding wordt berekend over het totaal vermogen per 31 december van het voorafgaande jaar. De vergoeding wordt als volgt berekend:



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

* Voor in het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag van 30%

** Voor in het buitenland bewaarde effecten geldt een opslag per regeltarief per fondsensoort van EUR 3,18 in plaats van EUR 1,59 (exclusief overige provisies voor o.a. het incasseren van dividenden en settlement van transacties).

12. Resultaat 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)	2008	2007	2008	2007	2008	2006
Netto beleggingsresultaat	(23.849)	4.962	(15.170)	(12.526)	(44.741)	(4.042)
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen in 1.000	1.399	1.409	1.032	889	3.136	3.381
Totaal	(17,05)	3,52	(14,70)	(14,09)	(14,27)	(1,20)

De berekening van de resultaat per aandeel is gebaseerd op het nettobeleggingsresultaat van de Subfondsen gedeeld door het gewogen gemiddelde van het aantal aandelen per 31 december 2007, per 31 maart 2008, per 30 juni 2008, 30 september 2008 en 31 december 2008.

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 totale waarde van deze tool is ongeveer USD 45.000. De andere twee subfondsen hebben geen "soft dollar arrangement".

Personeel

De Vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

Stembeleid

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



Informatieverstrekking

Dit jaarverslag en het prospectus van de Vennootschap 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 15 april 2009 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 prioriteits aandelen een bedrag gelijk aan de wettelijke rente over het nominale bedrag van hun prioriteits aandelen. Voorts bepaalt de Directie, onder goedkeuring van de prioriteit, het gedeelte van de winst dat wordt uitgekeerd aan de overige aandeelhouders.

Voorstel dividenduitkeringen over het boekjaar

De doorstootverplichting over het jaar 2008 voor Fonds A bedraagt EUR 1.559.450. Dit bedrag zal eind mei 2009 aan de beleggers worden uitgekeerd.

Voor subfondsen C en D stelt de Directie voor geen dividend uit te keren.

Prioriteits aandelen

De prioriteits aandelen 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):

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Anglo Irish Bank Corp.	2.650	2.650
CRH Plc	1.603	1.603
IdB Equity Income Fund	5.645	4.571
IdB Real Estate Equity Fund	253	338
Rheinmetall AG	500	500
Royal Dutch Shell	711	1.125
Samas NV	12.650	14.650
TNT N.V.	800	800
USG People	-	1.500



Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2008 van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de Directie

De Directie van de vennootschap 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 de Vennootschap 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 2008 en van het resultaat over 2008 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 f 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.

Den Haag, 15 april 2009

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.J. Bleijs RA



Appendix I – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Global Convertible Fund per 31 december 2008

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
Alcatel SA 4.75% Due 01/01/2011	1.294.400	1.120	2,89
Allami Privatizacios, 1%, Due 28/09/2009	500.000	514	1,33
Apogent Technologies, Float Due 15/12/33	230.000	200	0,51
Bayer Cap. Corp, 6.625 %, Due 01/06/09	600.000	666	1,72
Becman Coulter Inc., 2.5%, Due 15/12/36	350.000	238	0,61
Bes Finance Ltd, 1.25%, Due 26/05/11	1.500.000	977	2,52
Bill Barrett Corp, 5%, Due 15/03/2028	500.000	234	0,60
Blackrock Inc., 2.625%, Due 15/02/2035	413.000	409	1,05
Cap Gemini SA, 1.00%, Due 01/01/2012	925.000	1.015	2,62
Carnival Corp., 2.00 %, Due 15/04/21	400.000	258	0,72
Chaoda Modern Agricultur,0%,Due 08/05/11	8.200.000	823	2,12
Compal Electr. Inc., 0 %, Due 19/08/10	1.500.000	954	2,46
Cooper Cameron, 2.5%, Due 15/06/26	300.000	210	0,54
DST Systems Inc., 4.125%, Due 15/08/2023	619.000	429	1,11
EMC Corp., 1.75%, Due 01/12/2013	800.000	534	1,38
Equinix Inc., 2.5%, Due 15/04/2012	539.000	270	0,70
Etablissements Maurel,3.50%,Due 01/01/10	897.600	870	2,24
Figaro Finance, 3.875%, Due 18/09/09	1.000.000	478	1,23
Fresenius Fin. Ltd, 5.625%, Due 14/08/11	500.000	491	1,27
Hengan Int., 0%, Due 16/5/11	7.500.000	907	2,34
Iliad SA, 2.2%, Due 01/01/2012	1.056.600	962	2,48
Int'l Power Ltd., 3.25 %, Due 20/07/2013	1.250.000	826	2,13
KFW/Deutsche Telecom, 3.25%, 27/06/2013	900.000	927	2,39
Kawasaki Heavy Ind, 0%, Due 30/09/11	100.000.000	788	2,03
Kinross Gold, 1.75 %, Due 15/03/2028	950.000	600	1,55
Laboratory Corp., 0%, Due 11/09/2021	467.000	300	0,77
Lonza Finance Ltd., 1.5% Due 15/07/2009	1.000.000	733	1,89
Medtronic Inc., 1.625%, Due 15/04/2013	360.000	227	0,59
Molson Coors Brewing, 2.5% Due 30/07/13	420.000	352	0,91
Nexans SA, 1.5%, Due 01/01/2013	908.478	844	2,18
Nii Holdings, 2.75%, Due 15/08/2025	738.000	438	1,13
Placer Dome Inc., 2.75%, Due 15/10/2023	450.000	493	1,27
Rank Group PLC, 3.875%, Due 20/01/09	250.000	255	0,66
Sagerpar, 2.95%, Due 27/04/12	1.250.000	1.217	3,14
Transporteren		20.559	53,03

**Appendix I – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Global Convertible Fund per 31 december 2008 (vervolg)**

(Bedragen in EUR 1.000)	<u>Aantal</u>	<u>Bedrag</u>	<u>% NVW</u>
Transport		20.559	53,03
Sgl Carbon AG, 0.75%, Due 16/05/13	800.000	628	1,62
Shire Pharm PLC, 2.75%, Due 09/05/2014	1.500.000	871	2,25
Sinofert Hlds Ltd, 0%, Due 07/08/2011	5.750.000	613	1,58
Soco Finance Jersey, 4.5% Due 16/05/2013	1.000.000	536	1,38
Softbank Corp., 1.75% Due 31/03/14	80.000.000	566	1,46
Subsea 7 Inc., 7.80%, Due 06/06/2011	1.000.000	465	1,20
Suzuki Motor Co. 0%, Due 31/03/10	130.000.000	995	2,57
Swatch Group Fin., 2.625 %, Due 15/10/10	1.700.000	1.153	2,97
Symantec Corp., 0.75%, Due 15/06/2011	350.000	231	0,60
Teva Pharm Fin, 1.75%, Due 01/02/2026	1.100.000	863	2,23
Transocean Inc., 1.5 %, Due 15/12/2037	1.000.000	553	1,43
Bank of America, 7.25%, Series L	1.886	879	2,27
Chesapeake Energy Corp, 4.5% Series	6.500	278	0,72
Cincinnati Bell Inc., 6.75%, Series B	30.000	494	1,27
Citigroup Inc., 6.50%, Series T	11.602	232	0,60
Fifth Third Bancorp, 8.50%, Series G	6.800	411	1,06
Freeport McMoran, 6.75 %,Series 01/05/10	11.000	374	0,96
Keycorp, 7.75%, Series A 31/12/2049	6.300	323	0,83
Mylan Inc., 6.50%, Series 15/11/10	1.500	707	1,82
NRG Energy Inc., 5.75%, Series 16/03/09	5.200	813	2,10
SLM Corp., 7.25%, Series 15/12/10	1.134	381	0,98
Schering-Plough, 6 %, Series 13/08/10	5.400	672	1,73
Vale Capital Ltd., 5.5%, Series RIO	5.000	98	0,25
Vale Capital Ltd., 5.5%, Series RIOP	4.000	76	0,20
Wachovia Corp, 7.5%, Series L	1.720	923	2,38
Totaal		34.694	89,49



Appendix II – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund per 31 december 2008

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
Argo Real Estate Opportunities	1.133.128	425	0,51
Affine	62.384	811	0,97
Alteara	22.500	2.970	3,56
ANF SA	298.284	7.755	9,28
Banimmo - A	113.000	1.694	2,03
Befimmo S.C.A.	(20.762)	(1.387)	(1,66)
Brioschi Finanziaria S.p.A.	7.591.655	1.492	1,79
Cofinimmo	(25.267)	(2.388)	(2,86)
Conwert Immobilien Invest AG	406.490	1.301	1,56
Din Bostad AB	265.800	501	0,60
Dios Fastigheter AB	550.400	865	1,04
Eastern Property Holdings Ltd.	73.139	1.042	1,25
Eurobank Properties Real Estate Inv. Co.	138.000	770	0,92
Eurosic	120.861	1.752	2,10
Fonciere des Regions	57.746	2.830	3,39
Fonciere Paris France	23.400	2.071	2,48
Gagfah SA	(102.120)	(411)	(0,49)
Gecina SA	(38.500)	(1.911)	(2,29)
GWB Immobilien AG	200.000	466	0,56
Hufvudstaden AB	(250.000)	(1.263)	(1,51)
Icade	181.752	10.814	12,94
IFM Immobilien AG	115.000	616	0,74
Klovern AB	1.209.600	2.012	2,41
Kungsleden AB	(392.129)	(1.936)	(2,32)
Mercialys	(37.133)	(841)	(1,01)
Northern Logistics Property ASA	353.000	327	0,39
ProLogis European Properties	1.012.701	3.251	3,89
PSP Swiss Property AG	(56.200)	(1.983)	(2,37)
Sirius Real Estate Ltd.	5.705.204	970	1,16
Technopolis OYJ	562.731	1.621	1,94
Unibail - Rodamco	79.395	8.456	10,12
Vastned Offices/Industrial NV	248.069	1.702	2,04
VastNed Retail NV	118.700	4.273	5,12
VIB Vermoegen AG	329.425	1.252	1,50
Totaal		49.919	59,78



Appendix III – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Equity Income Fund per 31 december 2008

(Bedragen in EUR 1.000)	Aantal	Bedrag	% NVW
Alcatel SA 6.375%, Due 07/04/2014	3.330.000	2.309	2,23
Adidas AG	70.500	1.913	1,85
Aegon NV	451.000	2.041	1,97
Ascom Holding AG	51.793	284	0,27
AstraZeneca PLC	120.061	3.529	3,41
Axa	207.200	3.283	3,17
BNP Paribas SA	57.021	1.725	1,67
BP PLC	376.688	2.075	2,01
Banco Santander SA	261.530	1.765	1,71
CRH PLC	133.200	2.378	2,30
CSM NV - CVA	163.321	1.878	1,82
Charter International PLC	151.895	525	0,51
Ciba Holding AG	77.000	2.474	2,39
Commerzbank AG	172.920	1.148	1,11
Credit Agricole SA	158.500	1.268	1,23
Danske Bank A/S	142.835	997	0,96
Delhaize Group	42.372	1.873	1,81
Deutsche Post AG	228.600	2.723	2,63
Deutsche Telekom AG - Reg	270.163	2.904	2,81
ENI SPA	218.130	3.651	3,53
Eniro AB	476.000	466	0,45
Fortis	199.833	185	0,18
France Telecom SA	202.990	4.052	3,92
GIMV NV	78.431	2.431	2,35
GlaxoSmithKline PLC	185.351	2.493	2,41
Grafton Group PLC	757.000	1.745	1,69
Greencore Group PLC	1.298.837	1.221	1,18
H. Lundbeck A/S	121.800	1.799	1,74
Heineken Holding NV	150.366	3.069	2,97
ING Groep NV-CVA	165.000	1.209	1,17
KBC Groep NV	61.481	1.319	1,27
Kuka AG	117.000	1.482	1,43
Kuoni Reisen Holding AG (Cat B)	2.380	574	0,55
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SA	36.900	1.763	1,70
Lanxess	125.350	1.721	1,66
Transporteren		66.272	64,07

**Appendix III – Beleggingsportefeuille (exclusief derivaten) van Insinger de Beaufort Equity Income Fund per 31 december 2008 (vervolg)**

(Bedragen in EUR 1.000)

	<u>Aantal</u>	<u>Bedrag</u>	<u>% NVW</u>
Transport		66.272	64,07
Lisi	11.655	286	0,28
Man AG	45.300	1.754	1,70
NCC AB	91.000	415	0,40
Neste Oil OYJ	43.000	455	0,44
Newcourt Group PLC	1.600.000	48	0,05
Nexans SA	10.500	447	0,43
Nokia Oyj	71.900	798	0,77
OCE NV	100.000	314	0,30
Omega Pharma SA	81.851	2.210	2,14
Publicis Groupe	144.025	2.649	2,56
Rheinmetall AG	95.218	2.180	2,11
Royal Bank of Scotland Group	743.750	385	0,37
Royal Dutch Shell PLC - Class A	192.358	3.607	3,49
Samas NV - CVA	730.000	409	0,40
StatoilHydro ASA	99.000	1.161	1,12
TNT NV	46.500	640	0,62
Tecan AG	18.645	487	0,47
USG People NV	67.500	622	0,60
UniCred SpA	1.018.100	1.777	1,72
Unilever NV-CVA	221.775	3.846	3,72
Vodafone Group PLC	2.141.000	3.116	3,01
Wereldhave NV	53.900	3.396	3,28
Wolters Kluwer NV	262.722	3.557	3,44
Totaal		100.831	97,45