



INSINGER *de* **BEAUFORT**

Insinger de Beaufort

Umbrella Fund N.V.

Halfjaarverslag 2006



INHOUDSOPGAVE

Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.

Profiel	3
Samengevoegde Balans per 30 juni 2006	4
Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006	5
Samengevoegde Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006	6
Samengevoegde Mutatieoverzicht Eigen Vermogen	7
Toelichtingen op het halfjaarverslag	8
Overige gegevens	10

Insinger de Beaufort Global Convertible Fund

Balans per 30 juni 2006	12
Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006	13
Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006	14
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen	15
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006	16
Toelichtingen op het halfjaarverslag	17

Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

Balans per 30 juni 2006	24
Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006	25
Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006	26
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen	27
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006	26
Toelichtingen op het halfjaarverslag	28

Insinger de Beaufort Equity Income Fund

Balans per 30 juni 2006	35
Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006	36
Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006	37
Mutatieoverzicht Eigen Vermogen	38
Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006	39
Toelichtingen op het halfjaarverslag	40

78



PROFIEL

Statutaire zetel

Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.
Herengracht 537
1017 BV Amsterdam
Telefoon: 020 – 5215 450
Fax: 020 – 5215 449
E-mail: infoamsam@insinger.com
Internet: www.insinger.com

Directie / Beheerder

Insinger de Beaufort Asset Management N.V. (Directie vanaf 26 juni 2006, voorheen GIM Fund Management B.V.)
De directeuren van Insinger de Beaufort Asset Management N.V. zijn:
J.J. Human
P.G. Sieradzki
P.D. Yeo
E.M. Martens
G.R. Ester
D.H. Williams

Administratie

TMF FundAdministrators B.V.
Postbus 25121
3001 HC Rotterdam

Accountant

Ernst & Young Accountants
Drentestraat 20
1083 HK Amsterdam

Belastingadviseur

Ernst & Young Belastingadviseurs
Drentestraat 20
1083 HK Amsterdam

Depotbank

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

Deutsche Bank AG London
1 Great Winchester Street
London, EC2N 2EQ
Verenigd Koninkrijk


Samengevoegde balans per 30 juni 2006

	30.06.2006	31.12.2005
	EUR	EUR
Beleggingen		
Aandelen	115.766.464	90.708.142
Vastgoedaandelen	44.256.965	41.420.848
Obligaties en andere vastrentende waardepapieren	49.193.725	56.499.343
Afgeleide financiële instrumenten	338.342	303.826
	<u>209.555.496</u>	<u>188.932.159</u>
Vorderingen		
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties	235.471	175.573
Vordering uit hoofde van verkoop aandelen	150.491	132.468
Overige vorderingen	2.360.391	1.561.065
	<u>2.746.353</u>	<u>1.869.106</u>
Liquide middelen	38.087.612	49.199.809
Beleggingen		
Aandelen "short"	(1.348.080)	(3.482.649)
Afgeleide financiële instrumenten	(1.128.987)	(225.126)
	<u>(2.477.067)</u>	<u>(3.707.775)</u>
Verplichtingen		
Verschuldigd uit hoofde van effectentransacties	(2.099.908)	(2.632.502)
Verschuldigd uit hoofde van inkoop aandelen	(47.596)	(266.433)
Kapitaalsbelasting	-	(3.151)
Crediteuren en overlopende passiva	(633.464)	(1.181.510)
	<u>(2.780.968)</u>	<u>(4.083.596)</u>
Uitkomst van vorderingen en liquide middelen minus verplichtingen	<u>38.052.997</u>	<u>46.985.319</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen	<u>245.131.426</u>	<u>232.209.703</u>



Eigen Vermogen	30.06.2006	31.12.2005
	EUR	EUR
Geplaatst kapitaal	11.705.032	11.531.951
Agioreserve	188.616.274	182.511.414
Overige reserve	34.092.243	20.039.166
Onverdeeld resultaat	10.717.877	18.127.172
	245.131.426	232.209.703


Samengevoegde Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Beleggingsinkomsten		
Coupons	508.153	642.909
Rentebaten	496.895	251.636
Dividend	3.433.952	1.689.154
Overige operationele inkomsten	32.070	5
Gerealiseerde winst uit beleggingen	15.613.287	7.440.624
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	(3.950.398)	2.169.608
Gerealiseerde winst (verlies) uit afgeleide financiële instrumenten	433.018	(926.386)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(974.926)	(544.815)
Gerealiseerde winst (verlies) uit overige valutakoersverschillen	70.315	390.696
	<u>15.521.736</u>	<u>11.113.431</u>
Kosten		
Beheervergoeding	(1.105.550)	(603.558)
Prestatievergoeding	(3.257.085)	(1.598.219)
Bewaarloon	(46.540)	(18.697)
Vergoeding voor administratieve diensten	(80.448)	(71.371)
Accountants- en fiscale advies kosten	(26.840)	(39.553)
Rentelasten	(109.936)	(474)
Dividend	(45.172)	-
Overige operationele kosten	(132.288)	(84.867)
	<u>(4.803.859)</u>	<u>(2.416.739)</u>
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	<u>10.717.877</u>	<u>8.696.672</u>
Vennootschapsbelasting	-	-
Nettobeleggingsresultaat	<u>10.717.877</u>	<u>8.696.672</u>



Samengevoegde Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2006 EUR	31.12.2005 EUR
Geplaatste kapitaal			
Stand per 1 januari	4.612.780	11.531.951	4.997.756
Uitgifte aandelen	413.705	1.034.263	8.226.661
Inkoop aandelen	(344.492)	(861.232)	(1.692.466)
Stand per 30 juni / 31 december	4.681.933	11.704.982	11.531.951
Prioriteitsaandelen	20	50	50
Totaal geplaatst kapitaal per 30 juni / 31 december	4.682.013	11.705.032	11.531.601
Agioreserve			
Stand per 1 januari		182.511.414	68.929.589
Toevoeging		22.447.792	151.629.642
Onttrekking		(16.342.932)	(38.047.846)
Stand per 30 juni / 31 december		188.616.274	182.511.414
Overige reserves			
Stand per 1 januari		20.039.166	13.541.658
Opslag plaatsing eigen aandelen		(8.922)	(31.869)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren		-	12.822
Overgebracht van onverdeeld resultaat		18.127.172	12.808.617
Dividenduitkering		(4.065.173)	(6.287.284)
Stand per 30 juni / 31 december		34.092.243	20.039.166
Onverdeeld resultaat			
Stand per 1 januari		18.127.172	12.808.617
Overgebracht naar overige reserves		(18.127.172)	(12.808.617)
Saldo baten en lasten		10.717.877	18.127.172
Stand per 30 juni / 31 december		10.717.877	18.127.172



TOELICHTINGEN OP HET HALFJAARVERSLAG

per 30 juni 2006

1. Algemeen

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

De beleggingsfondsen binnen Insinger de Umbrella Fund N.V. kennen ieder een eigen beleggingsstrategie, welke bij de betreffende fondsen wordt toegelicht. De aandelen van de fondsen zijn genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs. Ten tijde van het opmaken van deze jaarrekening was de datum van het gepubliceerde Prospectus mei 2006.

De eisen uit de nieuwe Wtb 2005 zijn grotendeels toegepast voor zover relevant voor een halfjaarverslag.

2. Waarderingsgrondslagen

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva en voor de resultaatbepaling zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in het jaarverslag 2005.

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

3.1 Beleggingen

Voor de beleggingsoverzichten per fonds verwijzen wij naar het desbetreffende subfonds.

3.2 Eigen Vermogen

Het maatschappelijk kapitaal van het Fonds bedraagt EUR 11.500.050 en bestaat uit 8 letterseries gewone aandelen en 20 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van EUR 2,50 per aandeel. Iedere serie belichaamt een beleggingsfonds. Bij de toelichting op de beleggingsfondsen wordt het verloop van de per 31 december 2005 in gebruik zijnde series gespecificeerd, inclusief de daarbij behorende reserves. De benaming van de bij de series onderscheiden reserves, te weten geplaatst



kapitaal, agioreserve, overige reserves en onverdeelde winst kan gezamenlijk gelijkgesteld worden aan de statutaire benaming “Fondsrekening”.

3.3 Kosten

	01.01.2006	01.01.2005
	t/m	t/m
	30.06.2006	30.06.2005
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
Kosten gelieerde partijen:		
Beheervergoeding	1.105.550	603.558
Prestatievergoeding	3.257.085	1.598.219
Bewaarloon	46.540	18.697
Overige kosten:		
Vergoeding voor administratieve diensten	80.448	71.371
Accountants- en fiscale advies kosten	26.840	39.553
Juridische kosten	68.715	25.881
Euronext kosten	2.196	1.530
AFM/DNB kosten	7.809	7.434
Marketing en drukkosten	10.045	13.642
Bankkosten	18.907	21.413
Rentelasten	109.936	474
Uitleenkosten aandelen	17.540	9.229
Dividenden op short posities	52.511	5.738
Overige kosten	(263)	-
	<hr/>	<hr/>
	4.803.859	2.416.739
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

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



OVERIGE GEGEVENS

1. Gebeurtenissen na balansdatum

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

Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beschikt per eind juni 2006 over een vergunning als beheerder in de zin van artikel 4 Wet toezicht beleggingsinstellingen.

Het beheer van Insinger de Beaufort Global Convertible Fund is eind juni 2006 gedelegeerd aan Advent Capital Management, LLC, een vennootschap opgericht in de Verenigde Staten.

De naam van Insinger de Beaufort Multi-Manager Real Estate Equity Fund is eind juni 2006 gewijzigd in Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund om het beleggingsstrategie van het Fonds beter te weergeven.

Tevens is de Directie van het Fonds gewijzigd van GIM Fund Management B.V. in Insinger de Beaufort Asset Management N.V. eind juni 2006.

2. Belangen van de Directie

De leden van de Directie hebben de volgende belangen in fondsen waarin Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V. via haar series belegd heeft:

Op 31 december 2005

187 aandelen Rodamco Europe

820 aandelen Royal Dutch Petroleum

120 aandelen Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

1.468 aandelen Insinger de Beaufort Equity Income

Op 30 juni 2006

820 aandelen Royal Dutch Petroleum

122 aandelen Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund

1.486 aandelen Insinger de Beaufort Equity Income



3. Dividendvoorstel

Dividend voor de subfondsen wordt jaarlijks in mei en oktober uitgekeerd. De verwachting is dat totaal in 2006 ongeveer 1,5% voor Insinger de Beaufort Global Convertible Fund en 4% elk voor Insinger de Beaufort Real Estate Equity en Insinger de Beaufort Equity Fund zal worden uitgekeerd.

In mei 2006 zijn de volgende bruto dividenden uitgekeerd :

Ex-datum 3 mei en betaalbaar gesteld op 10 mei 2006 :

- Insinger de Beaufort Global Convertible Fund	EUR 0,28 per aandeel
- Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund	EUR 1,80 per aandeel
- Insinger de Beaufort Equity Income Fund	EUR 0,96 per aandeel

In oktober 2006 zal de tweede uitkering plaats vinden.

4. 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.

5. Informatieverstrekking

Dit halfjaarverslag is kosteloos verkrijgbaar bij de beheerder of kosteloos te downloaden op de website van de beheerder onder de volgende link:

<http://www.insinger.com/nl/beleggingsfondsen/page00216-ldB-Alternative-Investment-fondsen.html>

6. Accountantsverklaring

Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

**Balans per 30 juni 2006**

		30.06.2006	31.12.2005
		EUR	EUR
Beleggingen			
Aandelen "long"	1.2	471.948	1.419.744
Obligaties en andere vastrentende waardepapieren	1.2	49.193.725	56.499.343
Afgeleide financiële instrumenten (valuta termijn contracten)	1.2	5.774	96.575
Afgeleide financiële instrumenten (afgewikkelde valuta termijn contracten)		1.151	-
		<u>49.672.598</u>	<u>58.015.662</u>
Vorderingen			
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		-	19.052
Overige vorderingen		254.431	409.600
		<u>254.431</u>	<u>428.652</u>
Liquide middelen		5.734.533	7.197.269
Beleggingen			
Aandelen "short"	1.2	(1.348.080)	(3.482.649)
Afgeleide financiële instrumenten afgewikkelde valuta termijn ontracten		(87.385)	-
		<u>(1.435.465)</u>	<u>(3.482.649)</u>
Verplichtingen			
Te betalen uit hoofde van effectentransacties		(1.076.094)	-
Verschuldigd uit hoofde van inkoop eigen aandelen		(44.782)	(174.850)
Kapitaalsbelasting		-	(522)
Crediteuren en overlopende passiva		(71.469)	(136.595)
		<u>(1.192.345)</u>	<u>(311.967)</u>
Uitkomst van vorderingen en liquide middelen minus verplichtingen		<u>4.796.619</u>	<u>7.313.954</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>53.033.752</u>	<u>61.846.967</u>
Eigen Vermogen			
Geplaatst kapitaal		3.035.890	3.538.578
Agioreserve		34.093.473	42.554.685
Overige reserve		15.413.754	13.912.025
Onverdeeld resultaat		490.635	1.841.679
		<u>53.033.752</u>	<u>61.846.967</u>

**Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006**

	30.06.2006	31.12.2005
	EUR	EUR
Eigen vermogen	53.033.752	61.846.967
Aantal bij derden geplaatste aandelen	1.214.356	1.415.431
Intrinsieke waarde per aandeel	43,67	43,69


Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006	01.01.2005
	t/m	t/m
	30.06.2006	30.06.2005
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
Beleggingsinkomsten		
Coupons	508.153	642.909
Rentebaten	82.530	71.174
Dividend	38.495	19.693
Overige inkomsten	31.281	5
Gerealiseerde winst uit beleggingen	3.012.157	355.102
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	(2.108.441)	409.869
Gerealiseerd verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(93.847)	(794.425)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(90.801)	(224.757)
Gerealiseerde winst (verlies) uit overige valutakoersverschillen	(131.840)	139.563
	<hr/>	<hr/>
	1.247.687	619.133
Kosten		
Beheervergoeding	1.4 (278.927)	(221.367)
Prestatievergoeding	1.4 (385.436)	(48.147)
Vergoeding voor administratieve diensten	1.4 (40.600)	(36.677)
Accountants- en fiscale advies kosten	1.4 (6.786)	(38.281)
Overige operationele kosten	1.4 (45.267)	(23.169)
Rentelasten	1.4 (36)	(9.849)
	<hr/>	<hr/>
	(757.052)	(377.490)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	490.635	241.643
Vennootschapsbelasting	-	-
	<hr/>	<hr/>
Nettobeleggingsresultaat	490.635	241.643
	<hr/>	<hr/>
Winst per aandeel	0,39	0,24
	<hr/>	<hr/>

**Mutatieoverzicht Eigen Vermogen**

	Aantal	30.06.2006 EUR	31.12.2005 EUR
Geplaatst kapitaal			
Stand per 1 januari	1.415.431	3.538.578	2.412.928
Uitgifte aandelen	42.219	105.548	1.902.383
Inkoop aandelen	(243.294)	(608.236)	(776.733)
Stand per 30 juni / 31 december	1.214.356	3.035.890	3.538.578
Agioreserve			
Stand per 1 januari		42.554.685	24.005.051
Uitgifte aandelen		1.773.478	31.177.504
Inkoop aandelen		(10.234.690)	(12.627.870)
Stand per 30 juni / 31 december		34.093.473	42.554.685
Overige reserves			
Stand per 1 januari		13.912.025	11.780.195
Opslag plaatsing eigen aandelen		(55)	-
Dividenduitkering		(339.895)	(1.110.713)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren		-	(39.585)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		1.841.679	3.282.128
Stand per 30 juni / 31 december		15.413.754	13.912.025
Onverdeeld resultaat			
Stand per 1 januari		1.841.679	3.282.128
Overgebracht naar overige reserves		(1.841.679)	(3.282.128)
Saldo baten en lasten		490.635	1.841.679
Stand per 30 juni / 31 december		490.635	1.841.679


Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten van beleggingen	800.272	789.770
Aankopen van beleggingen	(28.380.497)	(26.234.482)
Verkopen van beleggingen	36.479.153	19.556.849
Gerealiseerde winst/(verlies) uit afgeleide financiële instrumenten	(7.615)	(794.425)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding	(726.961)	(313.077)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(80.438)	(1.579.589)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	8.083.914	(8.574.954)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	1.898.077	9.334.684
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(10.972.992)	(5.290.611)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren	-	(39.586)
Dividenduitkering	(339.895)	(817.153)
Totaalkasstroom uit financieringsactiviteiten	(9.414.810)	3.187.334
Netto kasstroom	(1.330.896)	(5.387.620)
Liquide middelen per 1 januari	7.197.269	5.221.190
Netto kasstroom	(1.330.896)	(5.387.620)
Overige valutakoersverschillen	(131.840)	139.563
Liquide middelen per 30 juni	5.734.533	(26.867)



TOELICHTING OP HET HALFJAARVERSLAG

per 30 juni 2006

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

1.1 Beleggingen

Regio-overzicht aandelen (long)

Aandelen (long)	Aantal 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% Van NVW
Frankrijk				
Bouygues SA	11.740	331.171	471.948	0,89%
Totaal aandelen (long)		331.171	471.948	0,89%

Regio-overzicht obligaties en andere vastrentende waardepapieren

Naam	Hoofdsom 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% Van NVW
België				
Sagerpar, 2,95%, 27/04/12	1.000.000	1.203.500	1.133.296	2,14%
		1.203.500	1.133.296	2,14%
Duitsland				
Deutz AG CB, 3,95%, 22/07/09	219.200	745.301	1.339.312	2,53%
Heidelberg International, 0,875%, 09/02/12	1.800.000	1.843.500	2.077.240	3,92%
KFW, 0,875%, 08/01/07	2.700.000	2.809.788	2.885.146	5,44%
Linde Finance B.V., 6,125%, 23/07/07	1.000.000	1.308.500	1.171.760	2,21%
Swiss Re Germany Holding, 6,125%, 23/07/07	500.000	498.755	497.632	0,94%
		7.205.844	7.971.090	15,04%



Naam (vervolg)	Hoofdsom 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% Van NVW
Frankrijk				
Compagnie de St -Gobain, 2,625%, 01/01/07	8.000	1.776.813	1.868.354	3,52%
Havas, 4%, 01/01/09	100.000	997.027	1.077.700	2,03%
Valeo. 2,375%, 01/01/11	35.000	1.682.450	1.587.723	2,99%
Vivendi Universe SA, 1,75%, 30/10/08	51.345	1.857.072	1.544.230	2,91%
		<u>6.313.362</u>	<u>6.078.007</u>	<u>11,45%</u>
Hongarije				
Allami Privatizacios, 1%, 28/09/09	1.000.000	1.195.000	1.189.514	2,25%
		<u>1.195.000</u>	<u>1.189.514</u>	<u>2,25%</u>
Hong Kong				
Wise Insights Finance Ltd., 0%, 08/04/10	6.000.000	740.943	694.336	1,32%
		<u>740.943</u>	<u>694.336</u>	<u>1,32%</u>
Ierland				
Sun Pharma Industries, 0%, 26/11/09	1.000.000	880.071	881.600	1,66%
		<u>880.071</u>	<u>881.600</u>	<u>1,66%</u>
Japan				
0% Lopro Corporation, 0%, 22/10/11	165.000.000	1.121.257	990.783	1,87%
Pacific Industrial Co., 0%, 31/03/11	150.000.000	1.196.619	1.086.931	2,05%
0% Sanyo Chemical, 0%, 31/03/11	150.000.000	1.192.431	1.064.989	2,01%
Shoei Company Ltd., 0%, 30/12/09	100.000.000	842.374	815.556	1,54%
Sumitomo Precision, 0%, 31/03/11	100.000.000	816.535	731.807	1,38%
Suzuki Motor Corporation, 0%, 31/03/10	100.000.000	942.573	913.381	1,72%
		<u>6.111.789</u>	<u>5.603.447</u>	<u>10,57%</u>



Naam (vervolg)	Hoofdsom 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% Van NVW
Jersey				
First Pacific Finance, 0%, 18/01/10	1.000.000	1.125.351	941.128	1,77%
		<u>1.125.351</u>	<u>941.128</u>	<u>1,77%</u>
Luxemburg				
Sonata Security, 1,5%, 09/12/10	1.500.000	988.357	1.114.971	2,10%
Swatch Group Fin Lux., 2,625% , 15/10/10	1.500.000	1.073.798	1.075.130	2,03%
		<u>2.062.155</u>	<u>2.190.101</u>	<u>4,13%</u>
Nederland				
ABN AMRO Bank N.V., 1,875%, 27/10/10	1.000.000	1.063.750	1.071.215	2,02%
Conti Gummi Finance B.V., 1,625%, 19/05/11	300.000	372.150	494.288	0,93%
Fugro N.V., 2,375%, 27/04/10	1.000.000	1.450.000	1.474.757	2,78%
Siemens Finance B.V., 1,375%, 04/06/10	1.600.000	1.849.214	2.027.812	3,82%
USG People N.V., 3%, 18/10/12	685.000	973.100	1.231.496	2,32%
		<u>5.708.214</u>	<u>6.299.568</u>	<u>11,87%</u>
Taiwan				
Compal Electronics Inc., 0% 19/08/10	1.000.000	808.012	796.238	1,50%
Skin Kong Fin. Holdings, 0%, 17/06/09	1.000.000	844.869	878.874	1,66%
		<u>1.652.881</u>	<u>1.675.112</u>	<u>3,16%</u>
Verenigd Koninkrijk				
Anglogold Holdings Plc, 2,375%, 27/02/09	1.000.000	836.769	792.405	1,49%
Cable & Wireless Plc, 4%, 16/07/10	400.000	671.063	580.105	1,09%
Forester Ltd 3,75%, 12/11/09	420.000	795.174	1.211.028	2,28%
Friends Provident Plc, 5,25%, 11/12/07	550.000	839.668	896.672	1,69%
Scottish & Southern Ener., 3,75%, 29/10/09	450.000	789.195	849.462	1,60%
		<u>3.931.869</u>	<u>4.329.672</u>	<u>8,15%</u>



Naam (vervolg)	Hoofdsom 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% Van NVW
Verenigde Staten				
Broadwing Inc. 6,75% Series B	30.000	1.052.692	1.008.561	1,90%
Chesapeake Energy Corp. Series, 4,5%	15.000	1.188.185	1.096.048	2,07%
NRG Energy Inc., 5,75%, 16/03/09	5.000	955.584	943.083	1,78%
Prime Venture Labuan Ltd., 1%, 12/12/08	1.000.000	899.381	844.201	1,59%
Repcon Luxembourg S.A., 4,5% CNV 26/01/11	1.000.000	819.939	1.006.832	1,90%
Roche Holdings Inc., 0%, 25/07/21	2.000.000	1.043.575	1.380.442	2,60%
X-Strata Capital Corp., 3,95%, 15/08/10	265.000	577.239	802.683	1,51%
		<u>6.536.595</u>	<u>7.081.850</u>	<u>13,35%</u>
Zwitserland				
ABB Intl. Finance Ltd., 3,5%, 10/09/09	500.000	579.883	554.560	1,05%
Holcim Overseas Finance, 1%, 10/06/12	3.400.000	2.426.409	2.570.444	4,85%
		<u>3.006.292</u>	<u>3.125.004</u>	<u>5,90%</u>
Totaal beleggingen		<u>47.673.866</u>	<u>49.193.725</u>	<u>92,76%</u>
Regio-overzicht aandelen (short)				
Aandelen (short)	Aantal aandelen 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% van NVW
Duitsland				
Deutz AG	(219.200)	(1.631.477)	(1.348.080)	(2,54%)
		<u>(1.631.477)</u>	<u>(1.348.080)</u>	<u>(2,54%)</u>
Totaal aandelen (short)		<u>(1.631.477)</u>	<u>(1.348.080)</u>	<u>(2,54%)</u>



1.2 Afgeleide financiële instrumenten

De valutacontracten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Vereffening- datum	Aankoop		Verkoop		Contract Koers	Termijn Koers	Markt Waarde EUR	Valuta Koers	Resultaat EUR
	Handels- Valuta	Bedrag	Handels- Valuta	Bedrag					
03/07/2006	EUR	1.922.707	CHF	3.000.000	1,5603	1,5650	1.916.933	1,0000	5.774
Ongerealiseerde herwaardering van valuta contacten									5.774

1.3 Eigen Vermogen

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

1.4 Kosten

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kosten van beheer:		
Beheervergoeding	278.927	221.367
Prestatievergoeding	385.436	48.147

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. ("beheerder"), die op haar beurt het beheer heeft gedelegeerd aan Advent Capital Management, LLC. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% over het absolute (positieve) rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).

De beheerder betaalt de helft van genoten beheer- en prestatievergoeding aan Advent Capital Management, LLC.



	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Overige kosten:		
Vergoeding voor administratieve diensten	40.600	36.677
Accountants- en fiscale advies kosten	6.786	14.876
Juridische kosten	21.394	23.405
DNB/AFM kosten	2.603	2.478
Euronext kosten	732	510
Marketing en drukkosten	3.695	5.214
Rentelasten	36	424
Bankkosten	1.840	7.923
Uitleenkosten aandelen	7.664	9.229
Betaald dividend op short posities	7.339	5.738
Overige kosten	-	1.502
	<hr/>	<hr/>
	757.052	377.490
	<hr/>	<hr/>

De kosten die meer dan 10% bedragen van de totale kosten zijn de beheer- en prestatievergoeding. De helft van deze kosten wordt aan Advent Capital Management, LLC betaald.

Bij uitgifte van eigen aandelen via de Beleggersgiro van Bank Insinger de Beaufort N.V. of via de beurs wordt ten gunste van de Beheerder een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde. Indien via derden (tussenpersonen) vermogen wordt ingebracht in het Fonds, is de Beheerder gerechtigd eenmalig een commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mogen niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen.

In 2006 zijn de opslagbedragen bij uitgifte eigen aandelen via de beurs en de betaling daarvan aan de Beheerder volledig verantwoord onder de overige reserves.

Deelnemers in het Fonds kunnen dagelijks uittreden tegen de intrinsieke waarde.

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

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



1.5 Expense ratio

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar van 2006 (exclusief de prestatievergoeding) worden met factor 2 vermenigvuldigd om de expense kosten voor 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2005, per 31 maart 2006 en per 30 juni 2006. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2005 en per 30 juni 2006 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2006 is EUR 56.526.647 (eerste halfjaar 2005: EUR 43.284.523). De expense ratio op basis van de eerste 6 maanden van 2006, exclusief de prestatievergoeding, bedraagt per jaar 1,33% (eerste halfjaar van 2005: 1,52% per jaar).

De expense ratio inclusief de prestatievergoeding op basis van de eerste 6 maanden van 2006 bedraagt per jaar 2,01% (eerste halfjaar van 2005: 2,38% per jaar).

Voor de berekening van de expense ratio voor het eerste halfjaar van 2006 zijn de rentelasten buiten beschouwing gelaten. De rentelasten over het eerste halfjaar 2006 bedraagt EUR 36 (eerste halfjaar van 2005: EUR 424)

**Balans per 30 juni 2006**

		30.06.2006	31.12.2005
		EUR	EUR
		<hr/>	<hr/>
Beleggingen			
Aandelen	1.1	44.256.965	41.420.848
Afgeleide financiële instrumenten (opties)	1.2	94.920	-
Afgeleide financiële instrumenten (future contracten en contracts-for-difference)	1.2	171.364	207.251
		<hr/>	<hr/>
		44.523.249	41.628.099
Vorderingen			
Te vorderen uit hoofde van effectentransacties		235.471	175.573
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		-	29.756
Overige vorderingen		705.721	525.485
		<hr/>	<hr/>
		941.192	730.814
Liquide middelen		8.519.372	2.662.146
Beleggingen			
Afgeleide financiële instrumenten (future contracten en contracts-for-difference)	1.2	(1.041.602)	(225.126)
Verplichtingen			
Te betalen uit hoofde van effectentransacties		(1.023.814)	-
Verschuldigd uit hoofde van inkoop eigen aandelen		(2.814)	(52.599)
Kapitaalsbelasting		-	(697)
Crediteuren en overlopende passiva		(405.653)	(352.072)
		<hr/>	<hr/>
		(1.432.281)	(405.368)
Uitkomst van vorderingen en liquide middelen minus verplichtingen		<hr/>	<hr/>
		8.028.283	2.987.592
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
		51.509.930	44.390.565
Eigen Vermogen			
Geplaatst kapitaal		1.365.702	1.245.680
Agioreserve		31.199.427	26.691.729
Overige reserve		15.485.766	7.858.605
Onverdeeld resultaat		3.459.035	8.594.551
		<hr/>	<hr/>
		51.509.930	44.390.565

**Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006**

	30.06.2006	31.12.2005
	EUR	EUR
Eigen vermogen	51.509.930	44.390.565
Aantal bij derden geplaatste aandelen	546.281	498.272
Intrinsieke waarde per aandeel	94,29	89,08


Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006	01.01.2005
	t/m	t/m
	30.06.2006	30.06.2005
	EUR	EUR
	<hr/>	<hr/>
Beleggingsinkomsten		
Rentebaten	146.634	104.741
Dividend	610.046	989.474
Overige inkomsten	789	-
Gerealiseerde winst uit beleggingen	6.274.293	5.717.766
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	(298.019)	(182.871)
Gerealiseerd verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(853.859)	(75.224)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	(949.258)	(191.658)
Gerealiseerde winst overige valutakoersverschillen	34.590	207.367
	<hr/>	<hr/>
	4.965.216	6.569.595
Kosten		
Beheervergoeding	1.4 (255.031)	(201.929)
Prestatievergoeding	1.4 (1.004.874)	(954.989)
Bewaarloon	1.4 (15.073)	(11.931)
Vergoeding voor administratieve diensten	1.4 (20.750)	(18.828)
Accountants- en fiscale advies kosten	1.4 (6.786)	(10.448)
Dividend	1.4 (45.172)	-
Overige operationele kosten	1.4 (49.295)	(8.439)
Rentelasten	1.4 (109.200)	(6.908)
	<hr/>	<hr/>
	(1.506.181)	(1.213.472)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	3.459.035	5.356.123
Vennootschapsbelasting	-	-
	<hr/>	<hr/>
Nettobeleggingsresultaat	3.459.035	5.356.123
	<hr/>	<hr/>
Winst per aandeel	6,63	11,02
	<hr/>	<hr/>



Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2006 EUR	31.12.2005 EUR
Geplaatst kapitaal			
Stand per 1 januari	498.272	1.245.680	1.128.060
Uitgifte aandelen	78.920	197.300	716.225
Inkoop aandelen	(30.911)	(77.278)	(598.605)
Stand per 30 juni / 31 december	546.281	1.365.702	1.245.680
Agioreserve			
Stand per 1 januari		26.691.729	23.222.645
Uitgifte aandelen		7.385.396	23.410.861
Inkoop aandelen		(2.877.698)	(19.941.777)
Stand per 30 juni / 31 december		31.199.427	26.691.729
Overige reserves			
Stand per 1 januari		7.858.605	1.994.313
Opslag plaatsing eigen aandelen		(2.799)	(22.003)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren		-	(2.389)
Dividenduitkering		(964.591)	(2.118.964)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		8.594.551	8.007.648
Stand per 30 juni / 31 december		15.485.766	7.858.605
Onverdeeld resultaat			
Stand per 1 januari		8.594.551	8.007.648
Overgebracht naar overige reserves		(8.594.551)	(8.007.648)
Saldo baten en lasten		3.459.035	8.594.551
Stand per 30 juni / 31 december		3.459.035	8.594.551


Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	618.455	947.059
Aankopen van beleggingen	(41.102.322)	(26.946.351)
Verkopen van beleggingen	45.343.350	33.723.409
Gerealiseerd verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(1.182.626)	(75.224)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding	(1.398.337)	(1.246.176)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(96.184)	(90.109)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.182.336	6.312.608
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	7.612.451	8.754.675
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(3.004.761)	(3.785.167)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren	(2.799)	(2.389)
Dividenduitkering	(964.591)	(1.364.281)
Totaalkasstroom uit financieringsactiviteiten	3.640.300	3.602.838
Netto kasstroom	5.822.636	9.915.446
Liquide middelen per 1 januari	2.662.146	2.458.647
Netto kasstroom	5.822.636	9.915.446
Overige valutakoersverschillen	34.590	207.367
Liquide middelen per 30 juni	8.519.372	12.581.460



TOELICHTING OP HET HALFJAARVERSLAG

per 30 juni 2006

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

1.1 Beleggingen

Regio-overzicht (vastgoed)aandelen:

Naam	Aantal aandelen 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% van NVW
Britse Maagdeneilanden				
Eastern Property Holdings Ltd.	6.000	421.204	459.716	0,89%
		<u>421.204</u>	<u>459.716</u>	<u>0,89%</u>
Duitsland				
Deutsche Wohnen AG - New	13.723	2.585.650	3.292.834	6,39%
DIC Asset AG	62.658	1.354.550	1.253.160	2,43%
VIB Vermoegen AG	199.000	1.435.099	1.453.695	2,82%
		<u>5.375.299</u>	<u>5.999.689</u>	<u>11,64%</u>
Finland				
Citycon Oyj	300.000	1.164.607	1.083.000	2,10%
Sponda Oyj	88.800	698.409	710.400	1,38%
Technopolis Oyj	361.400	1.830.089	2.132.260	4,14%
		<u>3.693.105</u>	<u>3.925.660</u>	<u>7,62%</u>
Frankrijk				
Affine	14.803	1.573.207	1.606.126	3,12%
Fonciere Des Murs	3.634	272.593	288.903	0,56%
Fonciere des Regions	15.840	1.299.892	1.604.592	3,12%
Gecina S.A.	6.183	586.735	633.139	1,23%
Icade	52.900	1.539.951	1.816.057	3,53%
Klepierre	20.000	1.739.369	1.811.000	3,52%
Nexity	9.532	305.136	432.943	0,84%
Unibail	11.000	1.423.054	1.499.300	2,91%
		<u>8.739.937</u>	<u>9.692.060</u>	<u>18,83%</u>



Naam (vervolg)	Aantal aandelen 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% van NVW
Italië				
Bastogi S.p.A.	1.770.000	516.050	366.744	0,71%
Brioschi Finanziaria S.p.A.	1.050.000	497.812	438.060	0,85%
Immobiliara Grande Distribuzione	388.500	660.671	936.285	1,82%
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	10.284	494.421	539.293	1,05%
		<u>2.168.954</u>	<u>2.280.382</u>	<u>4,43%</u>
Nederland				
Kardan N.V.	265.000	1.390.229	1.802.000	3,50%
Rodamco Europe N.V.	30.400	2.289.838	2.330.160	4,52%
Wereldhave N.V.	15.800	1.307.295	1.201.590	2,33%
		<u>4.987.362</u>	<u>5.333.750</u>	<u>10,35%</u>
Noorwegen				
NorGani Hotels ASA	166.800	1.205.975	1.336.669	2,59%
		<u>1.205.975</u>	<u>1.336.669</u>	<u>2,59%</u>
Oostenrijk				
Sparkassen Immobilien AG	292.398	2.500.060	2.514.623	4,88%
		<u>2.500.060</u>	<u>2.514.623</u>	<u>4,88%</u>
Spanje				
Inmobiliara Colonial S.A.	45.727	1.355.468	2.839.646	5,52%
		<u>1.355.468</u>	<u>2.839.646</u>	<u>5,52%</u>
Verenigd Koninkrijk				
British Land Company Plc	88.000	1.408.709	1.606.011	3,12%
Hammerson Plc	30.000	505.875	513.258	1,00%
Pactolus Hungarian Property Plc	400.000	345.617	315.006	0,61%
Shaftesbury Plc	151.823	704.937	1.127.621	2,19%
		<u>2.965.138</u>	<u>3.561.896</u>	<u>6,92%</u>



Naam (vervolg)	Aantal aandelen	Aanschafwaarde	Reële waarde	%
	30.06.2006	30.06.2006	30.06.2006	van NVW
		EUR	EUR	
Zweden				
Castellum AB	250.300	1.780.401	2.005.331	3,89%
Fabege AB	70.000	1.020.133	1.018.981	1,98%
Hone Properties AB	32.375	425.895	372.802	0,72%
Hufvudstaden AB	281.500	1.608.428	1.689.561	3,28%
Klovern AB	525.000	1.291.041	1.226.199	2,38%
		6.125.898	6.312.874	12,25%
Totaal Beleggingen		39.538.400	44.256.965	85,92%

1.2 Afgeleide financiële instrumenten

De opties kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Opties (long)	Aantal	Aanschafwaarde	Reële waarde	%
	30.06.2006	30.06.2006	30.06.2006	Van NVW
		EUR	EUR	
DJ Eurostoxx, Put 3.450 Exp. 21/07/06	330	85.564	40.920	0,08%
JP Morgan EPRA, Put 204,25 Exp. 19/02/07	25	106.250	54.000	0,10%
Totaal opties long		191.814	94.920	0,18%

De futures en contracts-for-differences kunnen als volgt worden gespecificeerd per 30 juni 2006:

Contract soort (long)	Aantal Contracten	Contract Grootte	Reële Waarde	Resultaat	FX Rate	Resultaat EUR
British Land Company Plc OTC	201.372	2.542.166	2.543.328	1.162	0,69205	1.680
Global Trade Centre SA OTC	25.350	1.355.913	16.51.852	295.938	1,00000	295.938
Hammerson Plc OTC	90.000	1.055.539	10.65.600	10.061	0,69205	14.538
Land Securities Group Plc OTC	159.000	2.941.866	2.852.460	(89.406)	0,69205	(129.189)
Shaftesbury Plc OTC	50.000	265.030	257.000	(8.030)	0,69205	(11.603)
Totaal futures en contracts-for-differences long						171.364



De futures en contracts-for-differences kunnen als volgt worden gespecificeerd per 30 juni 2006 (vervolg) :

Contract soort (short)	Aantal Contracten	Contract Grootte	Reële Waarde	Resultaat	FX Rate	Resultaat EUR
DJ Euro Stoxx 50 Sep 2006	(170)	(6.072.200)	(6.225.400)	(153.200)	1,00000	(153,200)
Easy ETF EPRA Eurozone OTC	(22.545)	(4.481.971)	(5.254.563)	(772.592)	1,00000	(772.592)
IVG immobilen AG OTC	(32.000)	(677.086)	(755.840)	(78.754)	1,00000	(78.754)
Mercialys OTC	(30.000)	(688.808)	(699.000)	(10.192)	1,00000	(10.192)
Metrovacesa OTC	(15.300)	(1.053.316)	(1.080.180)	(26.864)	1,00000	(26.864)
Totaal futures en contracts-for-Differences short						(1.041.602)

1.3 Eigen Vermogen

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

1.4 Kosten

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kosten van beheer:		
Beheervergoeding	255.031	201.929
Prestatievergoeding	1.004.874	954.989

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. ("beheerder"). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% over het absolute (positieve) rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).



	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Overige kosten :		
Bewaarloon	15.073	11.931
Vergoeding voor administratieve diensten	20.750	18.828
Accountants- en fiscale advies kosten	6.786	10.448
Juridische kosten	27.450	1.238
DNB/AFM kosten	2.603	2.478
Euronext kosten	732	510
Marketing en drukkosten	3.695	4.214
Dividend	45.172	-
Uitleenkosten Contracts-For-Difference	9.876	-
Rentelasten rekening courant rekeningen	54	-
Rentelasten margin account	109.146	-
Bankkosten	4.939	5.205
Overige kosten	-	1.702
	<u>1.506.181</u>	<u>1.213.472</u>

De kosten die meer dan 10% bedragen van de totale kosten zijn de beheervergoeding en de prestatievergoeding.

Bij uitgifte van eigen aandelen via de Beleggersgiro van Bank Insinger de Beaufort N.V. of via de beurs wordt ten gunste van de Beheerder een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde. Indien via derden (tussenpersonen) vermogen wordt ingebracht in het Fonds, is de Beheerder gerechtigd eenmalig een commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mogen niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen.

In de eerste helft van 2006 zijn de opslagbedragen bij uitgifte eigen aandelen via de beurs en de betaling daarvan aan de Beheerder volledig verantwoord onder de overige reserves.

Deelnemers in het Fonds kunnen dagelijks uittreden tegen de intrinsieke waarde.

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

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



1.5 Expense ratio

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar (exclusief prestatievergoeding) worden vermenigvuldigd met factor 2 om de expense ratio voor 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2005, per 31 maart 2006 en per 30 juni 2006. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2005 en per 30 juni 2006 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2006 is EUR 50.084.334 (eerste halfjaar 2005: EUR 38.693.721). De expense ratio, op basis van de eerste 6 maanden van 2006, exclusief de prestatievergoeding, bedraagt per jaar 1,55% (eerste halfjaar 2005: 1,34% per jaar). De expense ratio inclusief de prestatievergoeding op basis van de eerste 6 maanden van 2006 bedraagt per jaar 3,55% (eerste halfjaar 2005: 3,80% per jaar).

Voor de berekening van de expense ratio voor 2006 zijn de rentelasten buiten beschouwing gelaten. De rentelasten in het eerste halfjaar van 2006 bedragen EUR 109.200 (eerste halfjaar 2005: EUR 1.235).

**Balans per 30 juni 2006**

		30.06.2006	31.12.2005
		EUR	EUR
		<hr/>	<hr/>
Beleggingen			
Aandelen	1.1	115.294.516	89.288.398
Afgeleide financiële instrumenten (valuta termijn contracten)	1.2	65.133	-
		<hr/>	<hr/>
		115.359.649	89.288.398
Vorderingen			
Vordering uit hoofde van verkoop eigen aandelen		150.491	83.660
Overige vorderingen		1.400.239	625.981
		<hr/>	<hr/>
		1.550.730	709.641
Liquide middelen		23.833.707	39.340.394
Verplichtingen			
Te betalen uit hoofde van effectentransacties		-	(2.632.502)
Verschuldigd uit hoofde van inkoop eigen aandelen		-	(38.984)
Kapitaalsbelasting		-	(1.932)
Crediteuren en overlopende passiva		(156.342)	(692.844)
		<hr/>	<hr/>
		(156.342)	(3.366.262)
Uitkomst van vorderingen en liquide middelen minus verplichtingen		25.228.095	36.683.773
		<hr/>	<hr/>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		140.587.744	125.972.171
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Eigen Vermogen			
Geplaatst kapitaal		7.303.390	6.747.693
Agioreserve		123.323.424	113.265.000
Overige reserve		3.192.723	(1.731.464)
Onverdeeld resultaat		6.768.207	7.690.942
		<hr/>	<hr/>
		140.587.744	125.972.171
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

**Stand Eigen Vermogen per 30 juni 2006**

	30.06.2006	31.12.2005
	EUR	EUR
Eigen vermogen	140.587.744	125.972.171
Aantal bij derden geplaatste aandelen	2.921.356	2.699.077
Intrinsieke waarde per aandeel	48,12	46,67


Winst- en Verliesrekening over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Beleggingsinkomsten		
Rentebaten	267.731	75.721
Dividend	2.785.411	679.987
Gerealiseerde winst uit beleggingen	6.326.837	1.367.756
Ongerealiseerde herwaardering van beleggingen	(1.543.938)	1.942.610
Gerealiseerde (winst) verlies uit afgeleide financiële instrumenten	1.380.724	(56.737)
Ongerealiseerde herwaardering van afgeleide financiële instrumenten	65.133	(128.400)
Gerealiseerde winst overige valutakoersverschillen	26.935	43.766
	9.308.833	3.924.703
Kosten		
Beheervergoeding	1.4 (571.592)	(180.262)
Prestatievergoeding	1.4 (1.866.775)	(595.083)
Bewaarloon	1.4 (31.467)	(6.766)
Vergoeding voor administratieve diensten	1.4 (19.098)	(15.866)
Accountants- en fiscale advies kosten	1.4 (13.268)	(15.467)
Overige operationele kosten	1.4 (37.726)	(12.283)
Rentelasten	1.4 (700)	(50)
	(2.540.626)	(825.777)
Winst uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting	6.768.207	3.098.926
Vennootschapsbelasting	-	-
Nettobeleggingsresultaat	6.768.207	3.098.926
Winst per aandeel	2,52	5,93



Mutatieoverzicht Eigen Vermogen

	Aantal	30.06.2006 EUR	31.12.2005 EUR
Geplaatst kapitaal			
Stand per 1 januari	2.699.077	6.747.693	1.456.768
Uitgifte aandelen	292.566	731.415	5.608.053
Inkoop aandelen	(70.287)	(175.718)	(317.128)
Stand per 30 juni / 31 december	2.921.356	7.303.390	6.747.693
Agioreserve			
Stand per 1 januari		113.265.000	21.701.893
Uitgifte aandelen		13.288.968	97.041.277
Inkoop aandelen		(3.230.544)	(5.478.170)
Stand per 30 juni / 31 december		123.323.424	113.265.000
Overige reserves			
Stand per 1 januari		(1.731.464)	(232.850)
Opslag plaatsing eigen aandelen		(6.068)	(9.866)
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren		-	50.018
Dividenduitkering		(2.760.687)	(3.057.607)
Overgebracht van onverdeeld resultaat		7.690.942	1.518.841
Stand per 30 juni / 31 december		3.192.723	(1.731.464)
Onverdeeld resultaat			
Stand per 1 januari		7.690.942	1.518.841
Overgebracht naar overige reserves		(7.690.942)	(1.518.841)
Saldo baten en lasten		6.768.207	7.690.942
Stand per 30 juni / 31 december		6.768.207	7.690.942


Kasstroomoverzicht over het eerste halfjaar van 2006

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	2.890.143	708.498
Aankopen van beleggingen	(87.453.045)	(26.716.301)
Verkopen van beleggingen	65.112.288	15.018.145
Gerealiseerd verlies uit afgeleide financiële instrumenten	(134.241)	(56.737)
Betaalde beheer- en prestatievergoeding	(2.944.833)	(669.947)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(745.484)	(265.357)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(23.275.172)	(11.981.699)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen aandelen	13.953.552	18.185.243
Betaald bij inkoop eigen aandelen	(3.445.247)	(858.244)
Opslag plaatsing eigen aandelen	(6.068)	-
Correctie kapitaalsbelasting voorafgaande jaren	-	50.018
Dividenduitkering	(2.760.687)	(1.383.518)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	7.741.550	15.993.499
Netto kasstroom	(15.533.622)	4.011.800
Liquide middelen per 1 januari	39.340.394	7.014.543
Netto kasstroom	(15.533.622)	4.011.800
Overige valutakoersverschillen	26.935	43.766
Liquide middelen per 30 juni	23.833.707	11.070.109



TOELICHTING OP HET HALFJAARVERSLAG

per 30 juni 2006

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

1.1 Beleggingen

Regio-overzicht aandelen

Naam	Aantal aandelen 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% van NVW
België				
Belgacom	137.652	3.866.364	3.569.316	2,55%
KBC Groep N.V.	56.300	3.907.504	4.723.570	3,36%
		<u>7.773.868</u>	<u>8.292.886</u>	<u>5,91%</u>
Duitsland				
Deutsche Post AG	204.100	4.077.059	4.277.936	3,04%
K + S AG	34.367	1.556.289	2.167.527	1,54%
		<u>5.633.348</u>	<u>6.445.463</u>	<u>4,58%</u>
Frankrijk				
Lafarge SA	52.000	4.596.046	5.103.800	3,63%
Lagardere S.C.A.	57.800	3.781.211	3.335.060	2,37%
PSA Peugeot Citroen	69.665	3.383.735	3.389.202	2,41%
		<u>11.760.992</u>	<u>11.828.062</u>	<u>8,41%</u>
Finland				
Alma Media Corp.	393.333	2.705.538	2.890.997	2,07%
		<u>2.705.538</u>	<u>2.890.997</u>	<u>2,07%</u>
Ierland				
Anglo Irish Bank Corp.	270.000	3.298.683	3.294.000	2,34%
Bank of Ireland	275.000	3.869.498	3.836.250	2,73%
Fyffes Plc	635.000	1.163.165	876.300	0,62%
CRH Plc	221.030	5.006.225	5.618.583	4,00%
Grafton Group Plc	412.000	3.524.350	4.058.200	2,89%
Greencore Group Plc	1.101.677	3.698.380	4.054.171	2,88%
		<u>20.560.301</u>	<u>21.737.504</u>	<u>15,46%</u>



Naam	Aantal aandelen 30.06.2006	Aanschafwaarde 30.06.2006 EUR	Reële waarde 30.06.2006 EUR	% van NVW
Italië				
ENI S.p.A	317.770	6.918.652	7.311.888	5,20%
UniCredito Italiano S.p.A.	710.000	4.093.045	4.347.330	3,09%
		<u>11.011.697</u>	<u>11.659.218</u>	<u>8,29%</u>
Nederland				
ABN AMRO N.V.	204.584	4.230.542	4.376.052	3,11%
Imtech N.V.	77.100	1.973.955	2.914.380	2,07%
Royal Dutch Petroleum Company	265.513	6.659.666	6.982.992	4,97%
Samas Groep N.V.	220.000	1.861.409	1.810.600	1,29%
SNS Reaal	205.000	3.546.968	3.493.200	2,48%
Unilever N.V.	220.800	4.043.595	3.914.784	2,78%
USG People N.V.	11.400	697.133	681.720	0,48%
Wolters Kluwer N.V.	173.000	2.567.525	3.195.310	2,27%
		<u>25.580.793</u>	<u>27.369.038</u>	<u>19,45%</u>
Verenigd Koninkrijk				
British Land Company Plc	120.000	2.183.403	2.190.015	1,56%
GlaxoSmithKline Plc	200.296	4.238.160	4.373.199	3,11%
Royal Bank of Scotland Group	157.632	3.903.520	4.049.848	2,88%
Tesco Plc	920.800	4.345.163	4.444.002	3,16%
Tullow Oil Plc	80.000	397.061	441.587	0,31%
Vodafone Group Plc	1.591.273	2.974.913	2.650.014	1,89%
		<u>18.042.220</u>	<u>18.148.665</u>	<u>12,91%</u>
Verenigde Staten				
Merck & Co. Inc.	95.600	2.359.717	2.722.887	1,94%
Microsoft Corp.	155.000	2.790.099	2.823.579	2,01%
Pfizer Inc.	75.000	1.415.002	1.376.217	0,98%
		<u>6.564.818</u>	<u>6.922.683</u>	<u>4,93%</u>
Totaal Beleggingen		<u>109.633.575</u>	<u>115.294.516</u>	<u>82,01%</u>



1.2 Afgeleide financiële instrumenten

Het valutacontract kan als volgt worden gespecificeerd per 30 juni 2006:

Vereffening- datum	Aankoop		Verkoop		Contract Koers	Termijn Koers	Markt Waarde EUR	Valuta Koers	Resultaat EUR
	Handels- Valuta	Bedrag	Handels- Valuta	Bedrag					
12/09/06	EUR	6.679.761	USD	8.500.000	1,27250	1,28503	6.614.632	1,0000	65.133
Ongerealiseerde herwaardering van valutacontracten									65.133

1.3 Eigen Vermogen

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

1.4 Kosten

	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Kosten van beheer:		
Beheervergoeding	571.592	180.262
Prestatievergoeding	1.866.775	595.083

Het Fonds heeft een overeenkomst inzake vermogensbeheer afgesloten met Insinger de Beaufort Asset Management N.V. ("beheerder"). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de beheerder het beheer over de beleggingsactiviteiten van het Fonds. De beheerder ontvangt jaarlijks een vergoeding voor verleende diensten ter grootte van 1,00% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Naast de beheervergoeding zal het Fonds aan de beheerder een prestatievergoeding afstaan van 15% op jaarbasis over het absolute rendement van het Fonds (wordt bepaald aan de hand van de intrinsieke waarde per aandeel inclusief dividend).



	01.01.2006 t/m 30.06.2006 EUR	01.01.2005 t/m 30.06.2005 EUR
Overige kosten :		
Bewaarloon	31.467	6.766
Vergoeding voor administratieve diensten	19.098	15.866
Accountants- en fiscale advies kosten	13.268	14.229
Juridische kosten	19.871	1.238
DNB/AFM kosten	2.603	2.478
Euronext kosten	732	510
Marketing en drukkosten	2.655	4.214
Rentelasten	700	50
Bankkosten	12.128	3.117
Overige kosten	(263)	1.964
	<u>2.540.626</u>	<u>825.777</u>

De kosten die meer dan 10% bedragen van de totale kosten zijn de beheer- en de prestatievergoeding.

Bij uitgifte van eigen aandelen via de Beleggersgiro van Bank Insinger de Beaufort N.V. of via de beurs wordt ten gunste van de Beheerder een opslag gehanteerd van maximaal 3% boven de intrinsieke waarde. Indien via derden (tussenpersonen) vermogen wordt ingebracht in het Fonds, is de Beheerder gerechtigd eenmalig een commissie te betalen aan derden (tussenpersonen). Dergelijke commissies mogen niet meer bedragen dan 3% van het ingebrachte vermogen.

In de eerste maanden van 2006 zijn de opslagbedragen bij uitgifte van eigen aandelen via de beurs en de betaling daarvan aan de Beheerder volledig verantwoord onder de overige reserves.

Deelnemers in het Fonds kunnen dagelijks uittreden tegen de intrinsieke waarde.

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

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



1.5 Expense ratio

De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het eerste halfjaar. De kosten over het eerste halfjaar (exclusief prestatievergoeding) worden vermenigvuldigd met factor 2 om de expense ratio voor 1 jaar te kunnen berekenen. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2005, per 31 maart 2006 en per 30 juni 2006. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2005 en per 30 juni 2006 voor 50% meegewogen.

De gemiddelde intrinsieke waarde over het eerste halfjaar van 2006 is EUR 137.631.664 (eerste halfjaar 2005: EUR 34.259.884). De expense ratio, exclusief de prestatievergoeding, op basis van de eerste 6 maanden van 2006 bedraagt per jaar 1,15% (eerste halfjaar van 2005: 1,35% per jaar). De expense ratio, inclusief de prestatievergoeding, op basis van de eerste 6 maanden van 2006 bedraagt per jaar 2,50% (eerste halfjaar van 2005: 4,82% per jaar).

Voor de berekening van de expense ratio voor het eerste halfjaar 2006 zijn de rentelasten buiten beschouwing gelaten. De rentelasten in het eerste halfjaar 2006 bedragen EUR 700 (eerste halfjaar 2005: EUR 50).