



INSINGER DE BEAUFORT
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Insinger de Beaufort
Multi-Manager International Equity

Jaarverslag 2009

**INHOUDSOPGAVE**

Algemene informatie	- 5 -
Organisatiestructuur	- 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur	- 7 -
Profiel.....	- 7 -
Meerjarenoverzicht	- 9 -
Verslag van de Beheerder	- 10 -
Terugblik 2009	- 10 -
Ontwikkelingen binnen het Fonds.....	- 11 -
Resultaat	- 12 -
Vooruitzichten	- 12 -
Fund Governance	- 13 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering	- 13 -
Jaarrekening	- 14 -
Balans per 31 december.....	- 14 -
Winst-en-verliesrekening	- 15 -
Mutatieoverzicht Fondsvermogen	- 16 -
Kasstroomoverzicht	- 17 -
Toelichting op de jaarrekening	- 18 -
Algemeen	- 18 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	- 18 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans	- 19 -
Grondslagen voor de resultaatbepaling	- 19 -
Toelichting bij specifieke posten in de balans	- 20 -
1 Beleggingen	- 20 -
2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten	- 20 -
3 Liquiditeiten	- 22 -
4 Crediteuren en overlopende passiva	- 23 -
5 Fondsvermogen.....	- 23 -
Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening	- 24 -
6 Rentebaten.....	- 24 -
7 Overige valutakoersverschillen	- 24 -
8 Kostenparagraaf.....	- 24 -
9 Resultaat per participatie.....	- 28 -
10 Toelichting indirecte beleggingen	- 28 -
11 Overige toelichtingen.....	- 33 -



Overige gegevens	- 34 -
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 34 -
Gebeurtenissen na balansdatum	- 34 -
Belangen van de Beheerder	- 34 -
Accountantsverklaring	- 35 -
Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2009	- 37 -



Algemene informatie

Organisatiestructuur

Statutaire zetel	Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity Herengracht 537 1017 BV Amsterdam Telefoon: 020 – 5215 450 Fax: 020 – 5215 469 E-mail: infoamsam@insinger.com Internet: www.insinger.com
Beheerder	Insinger de Beaufort Asset Management N.V. Samenstelling directie: J.J. Human P.G. Sieradzki (afgetreden op 14 januari 2009) P.D. Yeo G.R. Ester (afgetreden per 1 december 2009) D.H. Williams (afgetreden per 1 december 2009)
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



Organisatiestructuur

Depotbank	Bank Insinger de Beaufort N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam
Bewaarder	Bewaarbedrijf Ameuro N.V. Herengracht 537 1017 BV Amsterdam



Verslaggeving en fondsenstructuur

Verslaggeving

Hierbij wordt verslag uitgebracht over de ontwikkelingen in het jaar 2009 van het door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. beheerde en naar Nederlands recht opgerichte Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity.

Profiel

Het Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity, hierna te noemen 'het Fonds', is een zogenoemd open-end fonds voor gemene rekening. Het vermogen van het Fonds is verdeeld in participaties elk rechtgevend op een evenredig aandeel in het gemeenschappelijk vermogen. Het vermogen (intrinsieke waarde) wordt dagelijks berekend en luidt in euro's.

Doelstelling

Het Fonds stelt zich ten doel haar vermogen zodanig te beleggen dat een zo hoog mogelijk totaalrendement met toepassing van het beginsel van risicospreiding zal worden behaald, teneinde haar participanten in de opbrengst te doen delen. Het totaalrendement bestaat deels uit vermogensgroei en deels uit inkomen.

Beleggingsbenadering

De beleggingsdoelstelling zal worden nagestreefd door gebruik te maken van externe vermogensbeheerders die voornamelijk zullen beleggen in aandelen van bedrijven gevestigd over de hele wereld.

De belegging in voormelde aandelen gebeurt hetzij onder de vorm van investering in beleggingsfondsen beheerd door externe managers, hetzij door het delegeren van het beheer over een stuk van de portefeuille aan externe vermogensbeheerders, dit onder de vorm van een mandaat.

Door te kiezen om te beleggen via meerdere vermogensbeheerders, verwacht de beheerder dat de resultaten van het Fonds een geringere volatiliteit zullen kennen en dat de risico's kleiner zullen zijn dan in het geval waarin slechts van de diensten van één enkele vermogensbeheerder gebruik wordt gemaakt.

Beleggingsbeleid

Het is de Beheerder toegestaan te beleggen in zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen. De beleggingsbenadering in aanmerking genomen is het de beheerder toegestaan te beleggen in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die wordt beheerd door de beheerder zelf of door een rechtspersoon waarmee de beheerder is verbonden door gemeenschappelijke bedrijfsvoering, gemeenschappelijke zeggenschapsuitoefening of een aanmerkelijke rechtstreekse of middellijke deelneming. Eventuele kosten die door deze onderliggende fondsen worden aangerekend, zullen niet aan het Fonds worden terugbetaald.

Een aantal transacties geschiedt met partijen die gelieerd zijn aan, dan wel banden hebben met het Fonds. Transacties met gelieerde partijen verlopen tegen marktconforme voorwaarden. Bij een transactie met een gelieerde partij buiten een gereguleerde markt, effectenbeurs of een andere geregelde, regelmatig functionerende, erkende open markt, zal in alle gevallen een onafhankelijke waardebeoordeling ten grondslag



liggen aan de transactie. Indien het Fonds belegt in een gelieerde partij zal bij uitgifte en inkoop van deelnemingsrechten de tegenprestatie worden berekend op dezelfde wijze zoals deze voor andere deelnemers zou worden berekend en zal een onafhankelijke waardebepaling als bedoeld in de vorige zin niet plaatsvinden. Indien het Fonds rechten in een andere beleggingsinstelling inkoop, dan wel verkoopt, geldt als uitgangspunt dat dit tegen intrinsieke waarde geschiedt.

Fiscaal

Het Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity, heeft de status van 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 Fonds over de afgelopen vijf jaar.

Kerncijfers

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2009	2008	2007	2006	2005
Fondsvermogen	9.701	8.724	17.007	20.663	22.079
Aantal bij derden geplaatste participaties	59.275	68.543	80.773	97.041	111.882
Intrinsieke waarde per participatie	163,65	127,27	210,55	212,93	197,34
Expense ratio ¹	1,80%	1,63%	1,39%	1,41%	1,57%
Rendement van het Fonds	28,58%	(39,55%)	(1,12%)	7,90%	24,43%
Omloopsnelheid	0,11	0,19	0,61	0,19	1,10
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	63.846	74.706	88.562	104.699	118.749
Waardeontwikkeling					
Inkomsten	126	92	18	265	135
Waardeveranderingen	2.301	(6.086)	130	1.629	4.756
Kosten	(160)	(208)	(267)	(298)	(329)
Netto beleggingsresultaat	2.267	(6.202)	(119)	1.596	4.562
Waardeontwikkeling per participatie					
Inkomsten	1,97	1,23	0,09	2,53	1,14
Waardeveranderingen	36,05	(81,47)	1,47	15,56	40,05
Kosten	(2,51)	(2,78)	(3,02)	(2,85)	(2,77)
Netto beleggingsresultaat	35,51	(83,02)	(1,46)	15,24	38,42

¹ De expense ratio is exclusief de expense ratio van de onderliggende fondsen. Wij verwijzen naar punt 8 in de Toelichting bij specifieke posten in de winst-en-verliesrekening voor de expense ratio inclusief de onderliggende fondsen.



Verslag van de Beheerder

Terugblik 2009

In het vierde kwartaal bereikten de aandelenmarkten na een weifelend begin tegen het einde van het jaar toch nieuwe jaarhoogtepunten. Dit lijkt een traditionele 'januari rally', want die begint (zoals de naam niet zegt) meestal in de tweede helft van december. Het jaar 2009 werd daarmee uiteindelijk nog een uitstekend aandelenjaar, zij het na een buitengewoon slechte start. Het sterke slot van 2009 kon overigens ook niet voorkomen dat het eerste decennium van de nieuwe eeuw voor aandelenbeleggingen het slechtste decennium werd van de afgelopen twee eeuwen!

De econoom Nouriel Roubini (bekend geworden van zijn voorspelling van de kredietcrisis) publiceerde op 1 november jl. een artikel met de titel 'Mother of all carry trades faces an inevitable bust' ('De moeder aller 'carry trades' klappt onvermijdelijk in elkaar'). Volgens hem is de krachtige rally in risicovolle beleggingen (aandelen, olie, grondstoffen, 'high yield' obligaties en alles wat met opkomende landen te maken heeft) de moeder aller 'carry trades' en moet dit wel heel verkeerd aflopen. Een 'carry trade' is een beleggingsconstructie die wordt toegepast door professionele speculanten, zoals sommige hedgefondsen of bankhandelaren die handelen voor het eigen boek van banken. Hierbij leent de speculant een bedrag in een valuta met een lage rente en gebruikt dat geld om in iets anders te beleggen waarvan hij een hoger rendement verwacht. Zo kan op een gering eigen vermogen een extreem hoog rendement worden behaald, mits alles goed gaat. Over de omvang van carry trades bestaan geen harde cijfers, alleen de grote zakenbanken zullen waarschijnlijk een goede schatting kunnen maken, maar die lopen daar niet mee te koop omdat zij zelf op dat vlak te grote belangen hebben.

Roubini stelt dat vooral alles wat te maken heeft met opkomende landen en grondstoffen al teveel in koers is gestegen. De bekende grondstoffenadept Jim Rogers (ooit beheerde hij fondsen voor de vermaarde George Soros) is echter van mening dat er geen sprake is van een speculatieve hype in grondstoffen en opkomende landen. Hij wijst er terecht op dat de stijgingen van 2009 volgen op zeer zware correcties in 2008, zodat er eigenlijk gewoon sprake is van een goed hersteljaar, niet van een speculatieve hype. Belangrijker nog is het te constateren dat deze koersstijgingen wel ergens op gebaseerd zijn. Zo kan niet worden ontkend dat opkomende landen bezig zijn zich een plaats te veroveren in de wereld op een manier die wij nog niet eerder hebben gezien. Het aandeel van opkomende landen steeg van 21% van het mondiale BBP in 1998 tot 31% in 2008, waarmee zij als groep de VS voorbij waren gestreefd (goed voor 25% in 2008). In deze landen is al het hele decennium sprake van een structurele 'bull' markt, waar de beurzen in het ontwikkelde deel van de wereld (het Westen en Japan) worden gekenmerkt door een structurele 'bear' markt.

De marktontwikkelingen in 2009 kunnen onzes inziens dan ook niet worden toegeschreven aan carry trades, al zullen die ongetwijfeld een rol hebben gespeeld. Veel interessanter vinden wij dat de 'speculatie' plaatsvindt in tastbare goederen, zoals grondstoffen, maar ook in goud. Ook met het kopen van een aandeel koopt men eigenlijk iets tastbaars: niet alleen een gedeelte van de activa van dat bedrijf, maar ook een gedeelte van de winst en het dividend. Wij vinden het niet vreemd dat beleggers bereid zijn papieren valuta als de dollar te verkopen voor iets tastbaars als grondstoffen, goud of een aandeel in een bedrijf. Om de gevolgen van de kredietcrisis te bestrijden hebben de Westerse overheden zich volgeladen met schuld,



waarop zij alleen de rente kunnen betalen als die laag blijft. Beleggers maken zich terecht zorgen over de kredietwaardigheid van overheden en het is daarom rationeel dat zij tastbare zaken kopen die zo weinig mogelijk met de overheid te maken hebben, of dit nu grondstoffen zijn, goud of aandelen. IJsland is immers feitelijk al omgevallen, Dubai moest worden gered door Abu Dhabi en de kredietwaardigheid van Griekenland wordt inmiddels ernstig betwijfeld. Welke is het volgende land?

Gezien de enorme overheidstekorten en scherp oplopende overheidsschulden zal de rente nog langdurig laag moeten blijven. De belangrijkste centrale banken zijn zich hiervan terdege bewust, zodat wij voor het komende jaar weinig verandering verwachten in de korte rentetarieven. De Europese (Duitse) rente op 10-jarige staatsobligaties is de afgelopen maanden weer voorzichtig weggezakt en bevindt zich nu maar net boven de 3%, en ligt daarmee ook nog maar nauwelijks boven het crisisniveau van een jaar geleden. Op lange termijn bezien bevindt de lange rente zich nog steeds volledig in een dalende trend. Wel is het zo dat de rente zich aan de onderkant van het trendkanaal bevindt, zodat een flinke stijging mogelijk is zonder dat de dalende trend wordt doorbroken. Het aantrekken van de wereldeconomie in combinatie met het verslechteren van de kredietwaardigheid van overheden maakt ons voldoende 'bearish' op overheidsobligaties om cliënten te adviseren de 'duration' (gemiddelde looptijd) van obligatieportefeuilles terug te brengen teneinde mogelijke koersverliezen door rentestijgingen te beperken. De beste bedrijfsobligaties genieten een hogere 'credit rating' dan de staatsschuld van een land als Griekenland en handelen dan ook op een lager effectief rendement.

Het jaar 2009 werd het meest gekenmerkt door de cyclische rally die plaatsvond na de bodem van begin maart. Het normale verloop hierbij is dat de rally in kracht afneemt en de markt zich geleidelijk meer gaat richten op minder cyclische aandelen met een stabiele kasstroomontwikkeling. Door het herstel van de markten zijn de waarderingen al behoorlijk opgelopen. Lopen de markten nog verder op dan is het niet onwaarschijnlijk dat zich het komende jaar een flinke correctie voordoet, waarbij het vooral die beleggingen zullen zijn die het meest zijn opgelopen die dan de zwaarste klappen krijgen. Onder de aandelenmarkten ligt echter een verdedigingswal in de vorm van wereldwijd uiterst lage rentetarieven waardoor de belegger uit dividend meer inkomsten verkrijgt dan uit coupons van obligaties.

Ondanks een moeilijke start eindigde 2009 desalniettemin als een zeer positief jaar voor de wereldwijde aandelenmarkten. Na maart werd het jaar gekarakteriseerd door een sterk herstel na het dramatische jaar 2008. Daar de bereidheid van investeerders om risico te nemen aanzienlijk toenam gedurende het jaar werd het herstel voor een groot deel geleid door meer risicovolle effecten, zoals beleggingen in meer cyclische sectoren of beleggingen in opkomende landen. Binnen de ontwikkelde markten presteerde Europa beter dan de VS en Japan.

Ontwikkelingen binnen het Fonds

Dankzij de bovengenoemde ontwikkelingen profiteerde het Fonds dan ook sterk van het herstel in de wereldwijde aandelenmarkten. Ook profiteerde het Fonds van de onderwogen positie in de Verenigde Staten en Japan en de relatief grote allocatie naar Azië en de opkomende landen.

De resultaten van onze Amerikaanse aandelenbeheerders was gemengd. AXA-Rosenberg US Equity Alpha bleef achter bij de MSCI USA Index. De kwantitatief gedreven modellen waarmee dit fonds wordt beheerd hadden moeite in te spelen op de snel veranderende omgeving en misten daardoor een groot deel van de



cyclische rally van 2009. Hoewel wij teleurgesteld zijn over dit resultaat, besloten wij het fonds niet te verkopen. Echter, we houden dit fonds wel nauwlettend in de gaten in de aankomende periode. De beheerders van Wellington US Equity Research presteerden wel goed in 2009. De natuurlijke focus van dit fonds op groeiaandelen hielpen het fonds naar een outperformance. Top performer binnen het VS aandelendeel was Alex Roepers, manager van Cambrian Fund Ltd. Gemeten in dollars steeg het fonds met maar liefst 62%, waar de MSCI USA Index met 26% steeg.

De Europese aandelenmanagers waren minder goed in staat hun benchmark bij te houden. Het bestuur van Genus 15 Fund Limited besloot het fonds te liquideren en derhalve is onze positie, grotendeels in oktober en later nog een deel in november, verkocht. Het defensief gepositioneerde Insinger de Beaufort Equity Income Fund profiteerde weliswaar van het herstel in de Europese aandelenmarkten. Echter de afdekkingsactiviteiten zorgden ervoor dat het rendement toch enigszins werd gedempt. Mede hierdoor presteerde het fonds beneden verwachting in 2009.

Japan participeerde niet zo sterk in de 2009-rally als de overige ontwikkelde regio's en derhalve was de contributie van onze Japanse fondsbeheerder Andrew Rose (Schroder Tokyo) beperkt. Rose was echter wel in staat de bredere Japanse indices te verslaan met 2,7%, waarover wij zeer tevreden zijn.

Angus Tulloch, onze beheerder in de regio Azië exclusief Japan vertoonde zeer sterke resultaten in absolute zin daar de Aziatische aandelenmarkten in 2009 sterker stegen dan de algemene wereldwijde aandelenmarkten. Echter, in relatieve zin werd het fonds beïnvloed door een relatief voorzichtige en defensieve positionering, waardoor het niet volledig kon profiteren van de cyclische rally in de regio. Wij zijn desondanks nog altijd tevreden over de kwaliteiten van het team van First State. Het lange termijn track-record is nog altijd goed in tact en vanuit een risicogedachte geven wij er de voorkeur aan zeer gedisciplineerde en ervaren beheerders te selecteren (zoals Tulloch) in een regio die zich zo snel ontwikkelt.

Onze opkomende markten allocatie is belegd in Nevsky Global Emerging Markets, dat door Martin Taylor en zijn grote team van opkomende markten specialisten wordt beheerd. Opkomende markten lieten een sterke stijging zien in 2009. Berekend in euro's stegen de opkomende landen met zowat 73,8%. Het team van Nevsky produceerde een vergelijkbaar resultaat in 2009.

Resultaat

De intrinsieke waarde van Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity steeg van EUR 127,27 naar EUR 163,65. Het Fonds behaalde derhalve een rendement van 28,58%.

Vooruitzichten

Het is niet ondenkbaar dat de enorme steuninjecties van overheden en centrale banken resultaat gaan opleveren: in het Westen is sprake van schuchtere economische groei. Zelfs de Amerikaanse consument, die toch nog zwaar gebukt gaat onder de huizen crisis, toont tekenen van leven. Niet alleen zijn de consumenten erin geslaagd om weer te gaan sparen (nu ongeveer 4% van het BBP, waar het jarenlang ongeveer nul was), ook tonen de omzetten in de detailhandel weer een voorzichtige groei op jaarbasis. Het is echter de vraag wat er met die groei en dat sparen gebeurt wanneer de overheidssteun wegvalt. Die steun kan eigenlijk pas worden weggenomen wanneer de werkloosheid afneemt en deze lijkt pas net te pieken. Over het derde kwartaal rapporteerden veel bedrijven meevallende winstcijfers. De meevallers kwamen echter vooral voort



uit kostenbesparingen (lees ontslagen), maar nog nauwelijks uit omzetgroei. Hoewel van alle kanten wordt beweerd dat de recessie voorbij is, is dat wetenschappelijk gezien nog niet het geval. De meeste Westerse economieën vertonen nog steeds een negatieve groei op jaarbasis en het proces van het terugbrengen van schuldposities van bedrijven en particulieren is voorlopig nog niet voltooid. Voor het Fonds specifiek verwachten wij voor het komende jaar wellicht niet de zeer hoge herstelrendementen die 2009 hebben gekarakteriseerd. Wel verwachten wij dat de aandelenmarkten voldoende kansen bieden die door goede beleggers benut kunnen worden.

Fund Governance

De Nederlandse wetgever heeft in artikel 17 lid 5 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) het voorschrift opgenomen dat de fondsbeheerder, de (zelfstandige) beleggingsinstelling of de bewaarders daarvan moeten zorg dragen voor onafhankelijk toezicht op de uitvoering van het beleid en de procedures en maatregelen van de organisatie van de fondsbeheerder. Binnen de brancheorganisatie Dufas heeft de sector zich ingezet voor zelfregulering op dit gebied wat geresulteerd heeft in de Dufas Principles of Fund Governance.

Hiermee wordt gericht invulling gegeven aan de wettelijke bepalingen voor integere bedrijfsvoering als genoemd in de Wet op het financieel toezicht, waarvan artikel 17 lid 5 Bgfo een nadere uitwerking vormt.

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. Middels deze Principles of Fund Governance geeft Insinger de Beaufort Asset Management B.V. invulling aan haar governance beleid. Deze Principles hebben wij gepubliceerd op onze website <http://www.insinger.com/Funds/De%20beheerder.aspx>.

Verklaring inzake de bedrijfsvoering

Wij beschikken over een beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht.

Wij hebben gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne controle als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als beheerder van Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo.

Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het jaar 2009 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 23 april 2010

De Beheerder

Insinger de Beaufort Asset Management N.V.



Jaarrekening

Balans per 31 december

(Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming)

		2009	2008
Beleggingen		<u> </u>	<u> </u>
Aandelen		9.605	8.729
	1	<u>9.605</u>	<u>8.729</u>
Overige activa			
Liquide middelen	3	125	20
		<u>125</u>	<u>20</u>
Kortlopende schulden			
Crediteuren en overlopende passiva	4	(29)	(25)
		<u>(29)</u>	<u>(25)</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		96	(5)
		<u>96</u>	<u>(5)</u>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		<u>9.701</u>	<u>8.724</u>
Fondsvermogen			
Fondsvermogen participaties		9.522	10.812
Uitkeringsrekening		(2.088)	4.114
Resultaat lopend boekjaar		2.267	(6.202)
	5	<u>9.701</u>	<u>8.724</u>

**Winst-en-verliesrekening**

(Bedragen in EUR 1.000)		2009	2008
Resultaat uit beleggingen			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	6	-	2
Dividendopbrengsten		125	90
Rentelasten		(1)	(5)
		<u>124</u>	<u>87</u>
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van beleggingen		2.285	(6.060)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	7	16	(26)
		<u>2.301</u>	<u>(6.086)</u>
Totaal resultaat beleggingen		2.425	(5.999)
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding		2	5
		<u>2</u>	<u>5</u>
Totaal overig resultaat		2	5
Kosten	8		
Beheervergoeding		(90)	(126)
Bewaarloon		(4)	(7)
Vergoeding voor administratieve diensten		(40)	(39)
Accountants- en fiscale advieskosten		(17)	(27)
Overige operationele kosten		(9)	(9)
		<u>(160)</u>	<u>(208)</u>
Netto beleggingsresultaat		2.267	(6.202)
Resultaat per participatie	9	<u>35,51</u>	<u>(83,02)</u>

**Mutatieoverzicht Fondsvermogen**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
Fondsvermogen participaties		
Beginstand	10.812	12.893
Uitgifte participaties	154	214
Inkoop participaties	(1.444)	(2.295)
Eindstand	9.522	10.812
Uitkeringsrekening		
Beginstand	4.114	4.233
Resultaatbestemming vorig boekjaar	(6.202)	(119)
Eindstand	(2.088)	4.114
Resultaat lopend boekjaar		
Beginstand	(6.202)	(119)
Resultaatbestemming vorig boekjaar	6.202	119
Saldo baten en lasten	2.267	(6.202)
Eindstand	2.267	(6.202)
Totaal Fondsvermogen		
Beginstand	8.724	17.007
Uitgifte participaties	154	214
Inkoop participaties	(1.444)	(2.295)
Saldo baten en lasten	2.267	(6.202)
Eindstand	9.701	8.724
Aantal participaties		
Beginstand	68.543	80.773
Uitgifte participaties	1.139	1.327
Inkoop participaties	(10.407)	(13.557)
Eindstand	59.275	68.543

**Kasstroomoverzicht**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	124	87
Aankopen van beleggingen	(574)	(1.260)
Verkopen van beleggingen	1.983	3.652
Gerealiseerd resultaat derivaten		
Betaalde beheerkosten	(90)	(132)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(66)	(81)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>1.377</u>	<u>2.266</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties	154	214
Betaald bij inkoop eigen participaties	(1.444)	(2.295)
Ontvangen op- en afslagvergoeding	2	5
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>(1.288)</u>	<u>(2.076)</u>
Netto kasstroom	<u>89</u>	<u>190</u>
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	20	(144)
Netto kasstroom	89	190
Overige valutakoersverschillen	16	(26)
Liquiditeiten aan het einde van het jaar	3	20

De liquiditeiten bestaan uit de liquide middelen en de schulden aan kredietinstellingen, indien aanwezig.



Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity 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.

De participaties van het Fonds zijn genoteerd aan de Officiële Markt van Euronext Amsterdam. Ten tijde van het opmaken van deze jaarrekening was de datum van het meest recente prospectus oktober 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 2008 is een aanpassing in de presentatie doorgevoerd. In de winst-en-verliesrekening is het bewaarloon getoond als een afzonderlijke kosten categorie. Dit teneinde een verbeterd inzicht te geven in de kostenstructuur van het Fonds.

Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

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

De jaarrekening is opgesteld op basis van nominale waarde, met dien verstande dat voor de aangehouden beleggingen en alle derivaten, 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 participatie van het Fonds wordt dagelijks berekend.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Presentatievaluta

Aangezien de participaties van het Fonds luiden in de euro en het Fonds grotendeels belegt in effecten die zijn uitgedrukt in de Euro, is de jaarrekening van het Fonds opgesteld in de euro. Hiermee wordt de economische essentie van de onderliggende gebeurtenissen en omstandigheden die voor het Fonds van belang zijn adequaat weergegeven.

Opname op de balans

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

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



Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans

Beleggingen

De beleggingen worden aangehouden voor handelsdoeleinden en zijn om die reden onderdeel van de handelsportefeuille van het Fonds. 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 beheerder van mening is dat deze prijs niet in overeenstemming is met de reële waarde van het betreffende effect, in welk geval de beheerder zelf de waarde van het effect kan vaststellen op basis van de beschikbare informatie.

Alle beleggingen worden elke dag dat de Nederlandse beurs open is gewaardeerd door de onafhankelijke administrateur. De waardering van de beleggingen waarvoor geen courante markt of (regelmatige) marktnotering bestaat wordt door de externe accountant minimaal éénmaal per jaar als onderdeel van de jaarrekeningcontrole gecontroleerd.

Overige activa en passiva

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Voor het opmaken van de jaarrekening wordt de datum van ontvangst van de bevestiging van uitvoer van de transactie waarmee een open positie wordt gesloten of verrekend aangemerkt als het moment waarop baten en lasten worden gerealiseerd.

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

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

Dividenden worden opgenomen op de datum van vaststelling.

Kosten worden op basis van de periode-toerekeningsmethode ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht.



Toelichting bij specifieke posten in de balans

1 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

Bedragen in EUR 1.000

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Aandelen		
Per 1 januari	8.729	17.181
Aankopen	574	1.260
Verkopen	(1.983)	(3.652)
Waardeveranderingen	2.285	(6.060)
Per 31 december	<u>9.605</u>	<u>8.729</u>

2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten

Hieronder wordt aangegeven in welke mate het Fonds is blootgesteld aan de risico's van financiële instrumenten.

Door te kiezen om te beleggen via meerdere vermogensbeheerders, verwacht de Beheerder dat de resultaten van het Fonds een geringere volatiliteit zullen kennen en dat de risico's kleiner zullen zijn dan in het geval waarin slechts van de diensten van één enkele vermogensbeheerder gebruik wordt gemaakt.

Het feit dat het Fonds een multi-manager fonds is, geeft het Fonds de nodige diversificatie in beleggingen waardoor de risico's kunnen worden beperkt.

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 markttrente.

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.

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 het Fonds per 31 december is als volgt samengesteld.

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	% NVW	2008	% NVW
Valuta				
Amerikaanse Dollar	3.847	39,7	2.828	32,4
Britse Pond	1.350	13,9	1.615	18,5
Euro	4.504	46,4	4.281	49,1
Totaal	9.701	100,0	8.724	100,0

Renterisico

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

Marktrisico

Het Fonds is onderworpen aan fluctuaties van de financiële markten en de prijs van de participaties in het Fonds kan fluctueren. De aandelenkoersen kunnen wereldwijd of op beurzen in Europa dalen. De beleggingsrisico's worden beperkt door het aanbrengen van spreiding over landen en sectoren.

Het concept van een Multi Manager fonds, zoals het Fonds is, is diversificatie. Een zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen is geen garantie voor positieve dan wel relatief goede resultaten.

Regioallocatie

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009		2008	
	Waarde	% IW	Waarde	% IW
Landen				
België	-	-	397	4,6
Groot Britannë	1.299	13,4	1.611	18,5
Ierland	1.672	17,2	1.287	14,8
Kaaiman Eilanden	1.465	15,1	1.176	13,5
Luxemburg	709	7,3	365	4,2
Nederland	4.460	46,0	3.893	44,6
Totaal	9.605	99,0	8.729	100,2



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.

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

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.

Het Fonds is blootgesteld aan een liquiditeitsrisico daar de beleggingen van het Fonds niet altijd direct liquide kunnen worden gemaakt. Het liquiditeitsrisico wordt in belangrijke mate beperkt doordat het Fonds haar beleggingen spreidt over verschillende fondsen en het Fonds restricties kent ten aanzien van het uittreden uit het Fonds.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Het Fonds heeft geen beleggingen in instrumenten waarbij sprake is van een variabele rente en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

3 Liquiditeiten

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Bank Insinger de Beaufort N.V.	125	20
Totaal	125	20



4 Crediteuren en overlopende passiva

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Te betalen beheervergoeding	8	8
Te betalen administratievergoeding	3	3
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	11	14
Te betalen juridische kosten	3	-
Overige schulden	4	-
Totaal	29	25

5 Fondsvermogen

Het vermogen van het Fonds is verdeeld in participaties elk rechtgevend op een evenredig aandeel in het gemeenschappelijk vermogen. Het vermogen van het Fonds wordt gevormd door stortingen in contanten of in effecten of andere waarden ter goedkeuring van de Beheerder. Het vermogen (intrinsieke waarde) wordt dagelijks (rekendatum) berekend en luidt in euro's. De participaties van het Fonds zijn genoteerd aan de Officiële Markt van Euronext Amsterdam zodat beleggers op eenvoudige wijze door bemiddeling van hun bank kunnen kopen en verkopen. Participatiebewijzen luiden enkel aan toonder en zijn belichaamd in één global note. Uitlevering is niet mogelijk. De global note is in bewaring gegeven bij het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V., handelend onder meer onder de namen "Necigef" of "Euroclear", en in dit kader is de Wet giraal effectenverkeer van toepassing.

**Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening****6 Rentebaten**

De post rentebaten betreft de rente op banktegoeden.

7 Overige valutakoersverschillen

De post overige valutakoersverschillen betreft het (dagelijks) herwaarderen van de verschillende posten tegen de New York FX rate. Voor 2009 bedraagt dit bedrag een winst van EUR 15.879 (2008: een verlies van EUR 26.232). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

	2009	2008
Amerikaanse Dollar	1,4326	1,3973
Britse Pond	0,8865	0,9550

8 Kostenparagraaf

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

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Kosten gelieerde partijen		
Beheervergoeding	90	126
Bewaarloon	4	7
Kosten niet-gelieerde partijen		
Vergoeding voor administratieve diensten	40	39
Accountants- en fiscale advieskosten	17	27
Juridische kosten	2	1
Euronext kosten	4	4
AFM/DNB kosten	1	2
Marketing en drukkosten	2	2
Totaal	160	208

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 17.544 (2008: EUR 27.110). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar adviesdiensten op fiscaal terrein ad. EUR 2.433 (2008: EUR 11.551), andere niet-controlediensten ad. EUR 2,618 (2008: EUR 0) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 12,493 (2008: EUR 15.559).

**Expense Ratio**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
<i>Intrinsieke waarde</i>		
31 december (in weging voor 50%)	8.724	17.008
31 maart	7.899	14.199
30 juni	8.945	13.090
30 september	9.579	11.816
31 december (in weging voor 50%)	9.701	8.724
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	8.909	12.993
Expense ratio exclusief onderliggende fondsen	1,80%	1,63%
Expense ratio inclusief onderliggende fondsen	3,18%	2,99%

De expense ratio wordt berekend door de kosten, exclusief rentelasten, te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar. De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 31 december 2008, per 31 maart 2009, per 30 juni 2009, 30 september 2009 en per 31 december 2009. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2008 en per 31 december 2009 voor 50% meegewogen.

De totale expense ratio is inclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen, voor zover de informatie van 2009 beschikbaar is, en dus exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen waarvan de prestatievergoeding van 2009 nog niet beschikbaar is. Gebaseerd op de laatst beschikbare jaarrekening van deze onderliggende fondsen is de prestatievergoeding component voor 2009 0,00% (2008: 0,00%).

**Omloopsnelheid**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
Aankopen van beleggingen	574	1.260
Verkopen van beleggingen	(1.983)	(3.652)
Absolute som	2.557	4.912
Inkopen van eigen participaties	154	214
Uitgifte van eigen participaties	(1.444)	(2.295)
Absolute som	1.598	2.509
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	959	2.403
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	8.909	12.993
Omloopsnelheid portefeuille	0,11	0,19

Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen participaties

Vanaf 26 februari 2007 worden alle toe- en uittredingen in het Fonds tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds plus een opslag van 0,20% (indien het Fonds per saldo participaties moet uitgeven) of min een afslag van 0,15% (indien het Fonds per saldo participaties moet inkopen). Deze op- of afslagen komen volledig ten gunste van het Fonds en worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Bij de aankoop van participaties 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 2009 is EUR 1.585. (2008: EUR 4.339). Deze bedragen worden niet in het Fonds verwerkt.

In- en uitlenen van effecten

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

Retourprovisies

De Beheerder ontvangt retourprovisies van derde partijen inzake effecten aangehouden en/of verhandeld via externe partijen. Een bedrag van EUR 19.319 (2008: EUR 18.817) is aan de Beheerder betaald.

Vergelijking werkelijke kosten met kostenniveau zoals vermeld in het prospectus

In de onderstaande tabellen wordt een overzicht gegeven van de werkelijke kosten over 2009 in vergelijking met de kosten zoals genoemd in het prospectus. In het prospectus staan de kostenbedragen over het jaar 2007 genoemd voor zoveel mogelijk kostenposten. Indien kosten gerelateerd zijn aan de intrinsieke waarde is het percentage genoemd, in andere gevallen is het vaste bedrag genoemd. Teneinde de vergelijking zo



overzichtelijk mogelijk te maken, zijn de werkelijke kosten omgerekend naar een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde. De totale werkelijke kosten uitgedrukt in een percentage is derhalve gelijk aan de berekende expense ratio.

(Bedragen in EUR 1.000)	Kosten	%	Prospectus
	2009	gem NVW	
Beheervergoeding	90	1,0%	1,0%
Bewaarloon	4	0,0%	0,1%
Vergoeding voor administratieve diensten	40	0,4%	40
Accountants- en fiscale advieskosten	17	0,2%	20
Juridische kosten	2	0,0%	-
Euronext kosten	4	0,0%	3
AFM/DNB kosten	1	0,0%	-
Marketing en drukkosten	2	0,0%	2
Totaal	160	1,8%	

Belangrijke contracten en gelieerde partijen

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

Overeenkomst inzake vermogensbeheer

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

De Beheerder ontvangt ook een jaarlijkse beheervergoeding van 1,00% voor Insinger de Beaufort Equity Income Fund. Tevens ontvangt de Beheerder een prestatievergoeding van 15% voor Insinger de Beaufort Equity Income Fund.

Deelnemers in Insinger de Beaufort Equity Income Fund kunnen dagelijks uittreden tegen de transactieprijs.

Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("de bank") en Bewaarbedrijf Ameuro N.V. ("de bewaarder"). 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 bewaarder 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).

Op investeringen door het Fonds in andere fondsen die worden beheerd door Insinger de Beaufort Asset Management N.V., is geen bewaarloon verschuldigd.

Bewaarbedrijf Ameuro N.V. als bewaarder van het Fonds treedt slechts op als een rechtspersoon met als enig statutaire doel het bewaren van activa en het administreren van beleggingsobjecten.

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

9 Resultaat per participatie

Hieronder wordt het resultaat per participatie weergegeven.

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Netto beleggingsresultaat	2.267	(6.202)
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties	63.846	74.706
Resultaat per participatie	35,51	(83,02)

De berekening van het resultaat per participatie is gebaseerd op het nettobeleggingsresultaat van het Fonds gedeeld door het gewogen gemiddelde aantal participaties per 31 december 2008, per 31 maart 2009, per 30 juni 2009, 30 september 2009 en 31 december 2009.

10 Toelichting indirecte beleggingen

Volgens de informatievereisten van Wet financieel toezicht dient Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity alleen informatie te verschaffen t.a.v. indirecte beleggingen over:

**Insinger de Beaufort Equity Income Fund (subfonds van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V.)****Algemeen:**

1. Structuur

Het fonds is een subfonds van Insinger de Beaufort Umbrella Fund N.V., een beleggingsmaatschappij opgericht naar Nederlands recht en onder toezicht van Autoriteit van Financiële Markten.

2. Directie en Commissarissen

Het Fonds heeft geen Raad van Commissarissen. De heer P.G. Sieradzki en de heer R. Mooij zijn leden van de Raad van Commissarissen voor Insinger de Beaufort Asset Management N.V., de Beheerder van het Fonds.

3. Jaarrekening

De jaarrekening wordt gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel in Amsterdam, Nederland en is tevens verkrijgbaar bij Insinger de Beaufort Asset Management N.V., Herengracht 537, 1017 BV Amsterdam.

Verkorte cijferinformatie:

1. Relatief belang

Per 31 december 2009 bedroeg de deelneming in Insinger de Beaufort Equity Income Fund 110.424 participaties zijnde 45,97% (2008: 44,62%) van de intrinsieke waarde van het Fonds. De deelneming van het Fonds in Insinger de Beaufort Equity Income Fund per 31 december 2009 bedraagt 4,70% (2008: 3,76%). De beleggingsportefeuille per 31 december 2009 en 31 december 2008 van Insinger de Beaufort Equity Income Fund is als volgt samengesteld (bedragen in EUR 1.000):

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Aandelen		
Adidas AG	1.605	1.913
Aegon N.V	-	2.041
ArcelorMittal	1.287	-
Ascom Holding AG	-	284
AstraZeneca PLC	3.055	3.529
Axa	3.175	3.283
BNP Paribas SA	3.365	1.725
BP PLC	6.779	2.075
Banco Santander SA	866	1.765
Berkshire Hathaway Inc.	2.354	-
Carrefour SA	2.013	-
CRH PLC	-	2.378
CSM NV – CVA	-	1.878
Charter International PLC	-	525
Ciba Holding AG	-	2.475
Commerzbank AG	-	1.148
Credit Agricole SA	-	1.268
Transporteren	24.499	26.287



	2009	2008
Transport	24.499	26.287
Danske Bank A/S	-	997
Delhaize Group	-	1.873
Deutsche Post AG	-	2.723
Deutsche Telekom AG – Reg	-	2.904
ENI SPA	-	3.651
Eniro AB	-	466
Fortis	-	185
France Telecom SA	2.754	4.052
GDF Suez	3.029	-
GIMV N.V.	-	2.431
GlaxoSmithKline PLC	3.583	2.493
Grafton Group PLC	-	1.745
Greencore Group PLC	-	1.221
H. Lundbeck A/S	-	1.799
Heineken Holding NV	3.216	3.069
Icade	1.936	-
ING Groep NV-CVA	-	1.209
KBC Groep NV	-	1.319
Kuka AG	-	1.482
Kuoni Reisen Holding AG (Cat B)	-	574
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SA	-	1.763
L’Oreal SA	1.248	-
Lanxess	3.293	1.721
Lisi	-	286
LVMH Moet Hennesy Louis Vuitton SA	2.351	-
Man AG	-	1.754
NCC AB	-	415
Neste Oil OYJ	-	455
Newcourt Group PLC	-	48
Nexans S.A.	-	447
Nokia Oyj	-	798
OCE N.V.	-	314
Omega Pharma SA	-	2.210
Publicis Groupe	2.395	2.649
Rheinmetall AG	3.365	2.180
Royal Bank of Scotland Group	-	385
Royal Dutch Shell PLC - Class A	5.008	3.607
Samas NV – CVA	-	409
Sanofi-Aventis	4.350	-
SAP AG	2.756	-
Transporteren	63.783	79.921



	2009	2008
Transport	63.783	79.921
StatoilHydro ASA	-	1.161
TNT NV	3.612	640
Tecan AG	-	487
Telefonica SA	1.366	-
USG People NV	-	622
UniCred SpA	-	1.777
Unilever NV-CVA	3.112	3.846
Vodafone Group PLC	3.471	3.116
Wal-Mart Stores Inc.	2.239	-
Wereldhave NV	-	3.396
Wolters Kluwer NV	2.191	3.557
Totaal aandelen	79.774	98.523
Obligaties		
Alcatel SA 6,375%, Due 07/04/2014	3.278	2.309
Totaal obligaties	3.278	2.309
Futures		
DJ Euro Stoxx 50 Mar 09	-	(94)
Totaal Futures		(94)
Opties		
DJ Euro Stoxx 50, Call 2600, Exp.16/01/09	-	(339)
DJ Euro Stoxx 50, Call 2850, Exp.16/01/09	-	5
DJ Euro Stoxx 50, Put 1850, Exp.16/01/09	-	50
DJ Euro Stoxx 50, Put 2200, Exp.16/01/09	-	(58)
DJ Euro Stoxx 50, Put 2350, Exp.16/01/09	-	(798)
DJ Euro Stoxx 50, Put 2450, Exp.16/01/09	-	1.364
Totaal opties	-	224
Totaal beleggingsportefeuille	83.052	100.962

- Intrinsieke waarde per participatie in Insinger de Beaufort Equity Income Fund
Per 31 december 2009 bedroeg de intrinsieke waarde EUR 40,39 (2008: EUR 35,38).
- De expense ratio van Insinger de Beaufort Equity Income Fund per 31 december 2009 bedroeg 1,18% (2008: 1,17%), exclusief prestatievergoeding. De expense ratio inclusief de prestatievergoeding is 1,18% (2008:1,17%).



4. Beleggingsresultaat Insinger de Beaufort Equity Income Fund

Hieronder volgt een specificatie van het beleggingsresultaat van Insinger de Beaufort Equity Income Fund over de afgelopen twee jaar:

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Resultaat uit beleggingen		
<i>Direct resultaat</i>		
Rentebaten	263	497
Dividendopbrengsten	2.952	6.749
Rentelasten	(51)	(456)
Transactiekosten	(622)	(1.118)
Overige inkomsten	1	39
	<hr/>	<hr/>
	2.543	5.711
<i>Indirect resultaat</i>		
Waardeveranderingen van primaire instrumenten	16.829	(73.278)
Waardeveranderingen van derivaten	(5.466)	24.642
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	323	(295)
	<hr/>	<hr/>
	11.686	(48.931)
Totaal resultaat beleggingen	<hr/>	<hr/>
	14.229	(43.220)
Overig resultaat		
Op- en afslagvergoeding	67	124
Kosten		
Beheervergoeding	(890)	(1.372)
Bewaarloon	(75)	(116)
Vergoeding voor administratieve diensten	(52)	(51)
Accountants- en fiscale advieskosten	(14)	(36)
Bankkosten	(6)	(8)
Overige operationele kosten	(23)	(62)
	<hr/>	<hr/>
	(1.060)	(1.645)
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	<hr/>	<hr/>
	13.236	(44.741)
Netto beleggingsresultaat	<hr/>	<hr/>
	13.236	(44.741)



11 Overige toelichtingen

Softdollar arrangementen

Het Fonds maakt geen gebruik van softdollar arrangementen.

Personeel

Het Fonds heeft geen werknemers in dienst.

Stembeleid

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

Informatieverstrekking

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

Goedkeuring van de jaarrekening

De Beheerder heeft op 23 april 2010 toestemming gegeven voor openbaarmaking van de jaarrekening.



Overige gegevens

Statutaire bepalingen inzake winstbestemming

Artikel 8

1. Het voor uitkering beschikbare bedrag wordt gevormd door het saldo van de inkomsten en lasten van het Fonds. Als inkomsten van het Fonds worden aangemerkt alle revenuen die volgens de dan geldende Nederlands fiscale voorschriften als zodanig worden beschouwd. Gerealiseerde koerswinsten en opbrengsten van claims zullen aan het vermogen van het Fonds worden toegevoegd. Het hiervoor bedoelde bedrag wordt binnen acht maanden na afloop van het boekjaar gelijkelijk verdeeld over de op het betreffende moment aantal uitstaande participaties, door de beheerder als uitkering te Amsterdam betaalbaar gesteld.

Voorstel van de Beheerder is dit jaar geen dividend uit te keren.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zouden kunnen zijn op het inzicht in de jaarrekening.

Belangen van de Beheerder

De directieleden van de Beheerder hebben per 31 december de volgende belangen in fondsen waarin het Fonds belegd heeft:

	2009	2008*
Insinger de Beaufort Equity Income Fund	5.682	5.645
First State – Asia Pacific Leaders	6.490	-
Genus 15 Fund Limited	-	30.073
Schroder Tokyo Fund - Acc.	2.005	-
Thames River Traditional Global Emerging Markets	188	-
Wellington US Res. Equity Port. Class B	287	-

* De gegevens over 2008 zijn inclusief de 2 directeuren die per 1 december 2009 zijn uitgetreden.



Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2009 van het Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst- en verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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



Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Insinger de Beaufort Multi-Manager International Equity per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 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, 23 april 2010

Ernst & Young Accountants LLP

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

**Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2009**

(Bedragen in EUR 1.000)	<u>Aantal</u>	<u>Bedrag</u>	<u>% NVW</u>
Axa Rosenberg Equity Alpha Trust	98.894	640	6,6
Cambrian Fund Ltd. Class B Series 1	13.495	1.465	15,1
First State Inv. ICVC - Asia Pacific Leaders Fund	269.544	878	9,1
IdB Equity Income Fund	110.424	4.460	46,0
Schroder Tokyo Fund - Acc.	244.748	421	4,3
Traditional Funds Plc - Global Emerging Markets	32.536	1.032	10,6
Wellington US Res. Equity Port. Class B	32.629	709	7,3
Totaal beleggingsportefeuille		9.605	99,0