



INSINGER DE BEAUFORT
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

**Insinger de Beaufort Multi-
Manager Zeus**

Jaarverslag 2009

**INHOUDSOPGAVE**

| | |
|--|---------------|
| Algemene informatie | - 5 - |
| Organisatiestructuur | - 5 - |
| Verslaggeving en fondsenstructuur | - 6 - |
| Profiel..... | - 6 - |
| Meerjarenoverzicht | - 7 - |
| Verslag van de Beheerder | - 8 - |
| Terugblik 2009 | - 8 - |
| Ontwikkelingen binnen het Fonds..... | - 8 - |
| Resultaat | - 9 - |
| Vooruitzichten | - 9 - |
| Fund Governance | - 9 - |
| Verklaring inzake de bedrijfsvoering | - 10 - |
| Jaarrekening..... | - 11 - |
| Balans per 31 december..... | - 11 - |
| Winst-en-verliesrekening | - 12 - |
| Mutatieoverzicht Fondsvermogen | - 13 - |
| Kasstroomoverzicht | - 14 - |
| Toelichting op de jaarrekening..... | - 15 - |
| Algemeen | - 15 - |
| Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening | - 15 - |
| Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans..... | - 16 - |
| Grondslagen voor de resultaatbepaling..... | - 17 - |
| Toelichting bij specifieke posten in de balans..... | - 18 - |
| 1 Beleggingen | - 18 - |
| 2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten..... | - 19 - |
| 3 Liquiditeiten | - 21 - |
| 4 Crediteuren en overlopende passiva..... | - 21 - |
| 5 Fondsvermogen..... | - 21 - |
| Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening..... | - 22 - |
| 6 Rentebaten..... | - 22 - |
| 7 Overige valutakoersverschillen | - 22 - |
| 8 Kostenparagraaf..... | - 22 - |
| 9 Resultaat per participatie..... | - 27 - |
| 10 Toelichting indirecte beleggingen..... | - 28 - |
| 11 Overige toelichtingen..... | - 33 - |



| | |
|---|--------|
| Overige gegevens | - 34 - |
| Statutaire bepalingen inzake winstbestemming..... | - 34 - |
| Dividenduitkeringen in het boekjaar | - 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 Zeus 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 |
| 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 Zeus.

Profiel

Het Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus, 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 maandelijks berekend en luidt in euro's.

Doelstelling

De doelstelling van het Fonds is maximalisatie van lange en middellange termijn vermogensgroei met een beperkte volatiliteit. Daartoe zal de Beheerder het vermogen van het Fonds direct of indirect onderbrengen in een selectie van hedgefondsen die ieder een eigen hedgestrategie vertegenwoordigen met daaraan verbonden hun eigen risico/return karakteristieken. Deze onderliggende fondsen zijn hedgefondsen die elk beleggen volgens de betreffende hedgestrategie en zijn fondsen waarvan de Beheerder verwacht dat ze bovengemiddeld zullen presteren. Dit gebeurt grotendeels via Insinger de Beaufort Funds of Hedgefunds.

Beleggingsbeleid

Het Fonds belegt direct en/of indirect in financiële markten wereldwijd door middel van een beperkt aantal beleggingsvehikels. De beleggingsvehikels zijn onder andere open-end beleggingsfondsen, closed-end beleggingsfondsen, beleggingsmaatschappijen, andere collectieve beleggingsfondsen en individuele beleggingsrekeningen. Het is het Fonds expliciet toegestaan te beleggen in beleggingsinstellingen die tevens door de Beheerder van het Fonds worden beheerd. Zowel het Fonds als de fondsen waarin het Fonds belegt, is het toegestaan te beleggen in index opties, termijncontracten, warrants, valutaopties en liquiditeiten. De beleggingsvehikels behoeven niet officieel te zijn genoteerd aan een beurs. Het Fonds is toegestaan in beleggingsvehikels te investeren die op een zeker moment effecten op termijn verkopen ('short' gaan), die meer dan 100% zijn belegd of welke beleggen in bedrijven die in financiële moeilijkheden verkeren. Ten laste van het Fonds kunnen geldleningen worden aangegaan indien en voor zover deze in totaal niet meer bedragen dan een/tiende deel van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze geldleningen kunnen slechts voor kortlopende perioden, bij inkoop van participaties, worden aangegaan.

Fiscaal

In fiscale zin heeft het Fonds een besloten karakter. Als gevolg daarvan is het Fonds niet onderworpen aan de heffing van vennootschapsbelasting. Het besloten karakter brengt eveneens met zich mee dat de activa en passiva en de opbrengsten van beleggingen en vermogensmutaties rechtstreeks worden toegerekend aan de participanten.

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)

| | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--|--------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|
| Algemeen | | | | | |
| Fondsvermogen | 49.902 | 63.971 | 103.516 | 138.580 | 134.415 |
| Aantal bij derden geplaatste participaties | 494.892 | 664.077 | 763.540 | 1.040.744 | 1.086.513 |
| Intrinsieke waarde per participatie | 100,83 | 96,33 | 135,57 | 133,15 | 123,71 |
| Expense ratio ¹ | 0,14% | 0,10% | 0,09% | 0,09% | 0,06% |
| Rendement van het Fonds | 4,67% | (28,94%) | 1,82% | 7,63% | 6,53% |
| Omloopsnelheid | (0,04) | 0,04 | 0,51 | 0,11 | (0,04) |
| Gemiddeld aantal uitstaande participaties | 566.742 | 712.663 | 920.516 | 1.058.853 | 1.353.728 |
| Waardeontwikkeling | | | | | |
| Inkomsten | 5 | (96) | (126) | 34 | 47 |
| Waardeveranderingen | 1.998 | (26.907) | 3.043 | 10.122 | 9.267 |
| Kosten | (75) | (85) | (110) | (117) | (117) |
| Netto beleggingsresultaat | 1.928 | (27.088) | 2.807 | 10.039 | 9.197 |
| Waardeontwikkeling per participatie | | | | | |
| Inkomsten | 0,01 | (0,13) | (0,14) | 0,03 | 0,03 |
| Waardeveranderingen | 3,53 | (37,76) | 3,31 | 9,56 | 6,85 |
| Kosten | (0,13) | (0,12) | (0,12) | (0,11) | (0,13) |
| Netto beleggingsresultaat | 3,41 | (38,01) | 3,05 | 9,48 | 6,75 |

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

Het jaar 2009 betekende een ommekeer voor veel hedgefund strategieën. Strategieën die in 2008 het hardst werden getroffen behoorden in 2009 tot de beste presteerders, terwijl andere strategieën die zich in 2008 goed weerden, in 2009 minder indrukwekkende resultaten opleverden.

De CS Tremont Blue Chip Convertible Arbitrage Index was bijvoorbeeld een van de slechtst renderende strategieën in 2008, met een waardeverlies van 50% als gevolg van de verdwijning van liquiditeit uit de converteerbare obligatiemarkt. Toch registreerde deze index een stijging van bijna 50% in 2009 en was daarmee de strategie met de sterkste resultaten voor het afgelopen jaar. Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich de CS Tremont Blue Chip Managed Futures Index, een van de weinige strategieën die in 2008 niet alleen hun kapitaalwaarde behielden in 2008, maar zelfs positieve resultaten genereerden van meer dan 20%. In 2009 deed deze strategie het echter minder goed met een daling van bijna 4%.

Ook bepaalde delen van de hedgefundsector worstelden in 2009 om het effect van de aanhoudende uittreding van particuliere en institutionele beleggers te boven te komen. Veel hedgefund cliënten werden teleurgesteld door de ontwikkelingen van 2009, vooral wanneer zij geld hadden gestoken in funds-of-hedgefunds die blootgesteld bleken te zijn aan het piramidesysteem van Madoff of andere controversiële beleggingsvehikels.

Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus (het "Fonds") en de twee belangrijkste onderliggende strategieën daarvan, Absolute Return Strategy SICAV - Market Neutral en Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers (de "ARS fondsen"), hadden gelukkig geen frauduleuze onderliggende fondsen in hun portefeuille en leden niet onder de massale uittredingen waar andere fondsen van hedgefondsen mee geconfronteerd werden. Aan het eind van 2008, toen de omvang van de financiële crisis duidelijk werd, haalden de ARS fondsen in feite een forse hoeveelheid cash op door hun beleggingen in een aantal onderliggende fondsen van de hand te doen, om voldoende liquiditeit voor de ARS fondsen te waarborgen, om eventuele terugkoop verzoeken van cliënten te kunnen inwilligen zonder de noodzaak beleggers in te sluiten door middel van een 'gate' van het Fonds te sluiten. De Beheerder zag ook in 2009 de kaspositie van de ARS fondsen verder toenemen. Sommige fondsen betaalden in de loop van het jaar kapitaal terug aan beleggers (bijv. Genus 15 Fund Limited, OCIM Market Neutral en Bristol Overseas). Daarnaast schroefden de beheerder van de ARS fondsen een aantal andere posities terug (bijv. Rodinia, Winton, Castlerigg en Davidson Kempner).

Ontwikkelingen binnen het Fonds

Cliënten trokken hun beleggingen in de ARS fondsen uiteindelijk niet op grote schaal terug. Toch stelden de beheerder van de ARS fondsen zich defensief op en handhaafden hun hoge kaspositie voor het grootste deel van 2009. In november en december werd de kaspositie verkleind, toen de vooruitzichten voor uittredingen van cliënten verbeterden en het steeds waarschijnlijker leek dat deze uittredingen geen risico zouden vormen voor de ARS fondsen of het Fonds zelf.

De portefeuille van de ARS fondsen werd in november en december uitgebreid met drie nieuwe fondsen. De eerste nieuwe aanwinst was AlphaGen Capella, een welbekend Europees long/short fonds dat beheerd wordt door Roger Guy van Gartmore. Wij benutten de kans om deze kwaliteitsbeheerder aan de allocatie toe te voegen voordat het fonds zijn deuren sloot voor nieuwe



beleggers. Naast dit traditionele hedgefonds kochten de ARS fondsen ook twee UCITS-III (ICBE-III) fondsen. UCITS-III strategieën hebben het afgelopen jaar aan populariteit gewonnen als een meer liquide manier om in bepaalde alternatieve strategieën te beleggen. Nu het UCITS-III universum meer volgroeid is en de track records zich verder ontwikkeld hebben, hebben wij meer vertrouwen in een aantal van deze UCITS-III fondsen. In dit kader voegde de beheerder van de ARS fondsen zowel het JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund als het WestLB Goodheart Target Return Fund toe aan de portefeuille.

Resultaat

Deze defensieve positionering, zowel voor wat betreft liquiditeitsbeheer als de eigenlijke onderliggende beleggingen, resulteerde in een rendement van 4,67% voor het totale jaar voor het Fonds. Dit resultaat is een afspiegeling van het conservatievere risicoprofiel van de ARS fondsen als gevolg van hun conservatieve liquiditeitspositie. Op basis hiervan genereerde IdB MM Zeus een rendement aan de onderkant van een bandbreedte tussen 3,45% en 11,46% als maatstaf, afkomstig van respectievelijk de HFRI Market Defensive Fund of Fund Index en de HFRI Fund of Fund Diversified Index.

Vooruitzichten

Voor 2010 verwachten de beheerder van de ARS fondsen hun kaspositie zullen verkleinen in ruil voor meer beleggingen. Daarbij zal gebruik worden gemaakt, wanneer dat passend is, van beleggingsvehikels met hogere liquiditeitsniveaus, zoals het steeds grotere aanbod van UCITS-III hedgefund instrumenten. Het ziet er naar uit dat 2010 een volatieler markt- en hedgefondsklimaat zal vertonen dan in 2009.

Tegen deze achtergrond zal de Beheerder van het Fonds in de loop van het jaar verder diversifiëren via de ARS fondsen, zowel op strategisch niveau als qua beheerders.

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 Zeus 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 | | | |
| Aandelen | | 50.807 | 62.585 |
| Derivaten (forwards) | | - | 112 |
| | 1 | 50.807 | 62.697 |
| Vorderingen | | | |
| Vorderingen uit hoofde van effectentransacties | | - | 6 |
| | | - | 6 |
| Overige activa | | | |
| Liquide middelen | 3 | 1 | 1.294 |
| | | 1 | 1.294 |
| Beleggingen | | | |
| Derivaten (forwards) | | (45) | - |
| | 1 | (45) | - |
| Kortlopende schulden | | | |
| Schulden aan kredietinstellingen | 3 | (848) | - |
| Crediteuren en overlopende passiva | 4 | (13) | (26) |
| | | (861) | (26) |
| Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen | | (860) | 1.274 |
| Uitkomst van activa minus verplichtingen | | 49.902 | 63.971 |
| Fondsvermogen | | | |
| Fondsvermogen participaties | | 47.245 | 63.242 |
| Uitkeringsrekening | | 729 | 27.817 |
| Resultaat lopend boekjaar | | 1.928 | (27.088) |
| | 5 | 49.902 | 63.971 |

**Winst-en-verliesrekening**

(Bedragen in EUR 1.000)

| | | 2009 | 2008 |
|---|---|--------------|-----------------|
| Resultaat uit beleggingen | | | |
| <i>Direct resultaat</i> | | | |
| Rentebaten | 6 | 10 | 8 |
| Rentelasten | | (5) | (104) |
| | | 5 | (96) |
| <i>Indirect resultaat</i> | | | |
| Waardeveranderingen van beleggingen | | 2.011 | (26.921) |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | 7 | (13) | 14 |
| | | 1.998 | (26.907) |
| Totaal resultaat beleggingen | | 2.003 | (27.003) |
| Kosten | | | |
| | 8 | | |
| Beheervergoeding | | (11) | (7) |
| Bewaarloon | | (2) | - |
| Vergoeding voor administratieve diensten | | (49) | (47) |
| Accountants- en fiscale advieskosten | | (10) | (16) |
| Overige operationele kosten | | (3) | (15) |
| Totaal kosten | | (75) | (85) |
| Netto beleggingsresultaat | | 1.928 | (27.088) |
| Resultaat per participatie | | 3,40 | (38,01) |

**Mutatieoverzicht Fondsvermogen**

(Bedragen in EUR 1.000)

| | 2009 | 2008 |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Fondsvermogen participaties | | |
| Beginstand | 63.242 | 75.699 |
| Uitgifte participaties | - | 2.681 |
| Inkoop participaties | (15.997) | (15.138) |
| Eindstand | 47.245 | 63.242 |
| Uitkeringsrekening | | |
| Beginstand | 27.817 | 25.010 |
| Resultaatbestemming vorig boekjaar | (27.088) | 2.807 |
| Eindstand | 729 | 27.817 |
| Resultaat lopend boekjaar | | |
| Beginstand | (27.088) | 2.807 |
| Resultaatbestemming vorig boekjaar | 27.088 | (2.807) |
| Saldo baten en lasten | 1.928 | (27.088) |
| Eindstand | 1.928 | (27.088) |
| Totaal Fondsvermogen | | |
| Beginstand | 63.971 | 103.516 |
| Uitgifte participaties | - | 2.681 |
| Inkoop participaties | (15.997) | (15.138) |
| Saldo baten en lasten | 1.928 | (27.088) |
| Eindstand | 49.902 | 63.971 |
| Aantal participaties | | |
| Beginstand | 664.077 | 763.540 |
| Uitgifte participaties | - | 23.888 |
| Inkoop participaties | (169.185) | (123.351) |
| Eindstand | 494.892 | 664.077 |

**Kasstroomoverzicht**

| (Bedragen in EUR 1.000) | 2009 | 2008 |
|---|----------------|--------------|
| Kasstroom uit beleggingsactiviteiten | | |
| Ontvangsten uit hoofde van beleggingen | 5 | (96) |
| Aankopen van beleggingen | - | (214) |
| Verkopen van beleggingen | 13.952 | 21.314 |
| Betaalde beheerkosten | (12) | (6) |
| Betaalde organisatie- en operationele kosten | (76) | (83) |
| Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten | 13.869 | 20.915 |
| Kasstroom uit financieringsactiviteiten | | |
| Ontvangen bij plaatsing eigen participaties | - | 2.681 |
| Betaald bij inkoop eigen participaties | (15.997) | (15.138) |
| Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten | (15.997) | (12.457) |
| Netto kasstroom | (2.128) | 8.458 |
| Liquiditeiten aan het begin van het jaar | 1.294 | (7.178) |
| Netto kasstroom | (2.128) | 8.458 |
| Overige valutakoersverschillen | (13) | 14 |
| Liquiditeiten aan het einde van het jaar | (847) | 1.294 |

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 Zeus 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.

Ten tijde van het opmaken van deze jaarrekening was de datum van het meest recente prospectus juli 2008.

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

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 maandelijks berekend.

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Presentatievaluta

Aangezien de participaties van het Fonds luiden in de euro en het Fonds overwegend 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.

De Beheerder zal maandelijks de waarde van het vermogen vaststellen, behoudens indien zich omstandigheden voordoen die een betrouwbare waardebepaling naar het oordeel van beheerder belemmeren. Bij hoge uitzondering wordt - ter beoordeling van de Beheerder - de intrinsieke waarde per participatie gedurende de maand herberekend.

Derivaten, waaronder valutacontracten, worden in eerste instantie tegen kostprijs opgenomen op de balans en vervolgens geherwaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde van een derivaat wordt bepaald op basis van de laatst genoteerde bied/laatkoers. Alle derivaten worden verantwoord als beleggingen aan de activazijde van de balans als het Fonds bedragen te vorderen heeft, en als beleggingen aan de passivazijde van de balans als het Fonds bedragen verschuldigd is.

De Net Asset Value van de fondsen waarin Insinger De Beaufort Multi-Manager Zeus belegt (Absolute Return Strategy SICAV) zijn nog niet gecontroleerd door de accountant ten tijde van opmaak van deze jaarrekening.

Overige activa en passiva

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



Grondslagen voor de resultaatbepaling

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

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

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

De rentebaten uit de rentedragende instrumenten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening op basis van de periode-toerekeningsmethode.

Eventuele 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

| | 2009 | 2008 |
|---------------------------|---------------|---------------|
| Aandelen | | |
| Per 1 januari | 62.585 | 110.651 |
| Aankopen | - | - |
| Verkopen | (13.784) | (21.320) |
| Waardeveranderingen | 2.006 | (26.746) |
| Per 31 december | 50.807 | 62.585 |
| Derivaten | | |
| Per 1 januari | 112 | 73 |
| Aankopen | - | 214 |
| Verkopen | (162) | - |
| Waardeveranderingen | 5 | (175) |
| Per 31 december | (45) | 112 |
| Beleggingen totaal | | |
| Per 1 januari | 62.697 | 110.724 |
| Aankopen | - | 214 |
| Verkopen | (13.946) | (21.320) |
| Waardeveranderingen | 2.011 | (26.921) |
| Per 31 december | 50.762 | 62.697 |

Contractspecificaties derivaten

Het Fonds houdt valutatermijncontracten aan. Hieronder volgt een specificatie van de openstaande derivatenposities per 31 december 2009.

Valutatermijncontracten

Bedragen in EUR 1.000

| Expiratiedatum | Valuta | Aankoop bedrag | Valuta | Verkoop bedrag | Reële waarde in EUR | Resultaat in EUR |
|---------------------------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------|
| 1 maart 2010 | EUR | 1.141 | USD | 1.700 | 1.186 | (45) |
| Totaal ongerealiseerd resultaat | | | | | | (45) |



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.

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

Hieronder worden specifieke risico's beschreven die van invloed kunnen zijn op de beleggingen van het Fonds.

Prijrisico

De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving onderkennen drie vormen van prijsrisico:

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 | IW | 2008 | IW |
| Valuta | | | | |
| Amerikaanse Dollar | (1.096) | (2,2) | (71) | (0,1) |
| Euro | 50.998 | 102,2 | 64.042 | 100,1 |
| Totaal | 49.902 | 100,0 | 63.971 | 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 aandelen in het Fonds kan fluctueren. 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 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 | | | | |
| Kaaiman Eilanden | 1.185 | 2,4 | 1.360 | 2,1 |
| Luxemburg | 49.621 | 99,4 | 61.225 | 95,7 |
| Totaal | 50.806 | 101,8 | 62.585 | 97,8 |

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor de rechtspersoon een financieel verlies te verwerken krijgt. Bij aan- en verkooptransacties zullen over het algemeen slechts kortlopende vorderingen ontstaan waardoor het risico laag is, aangezien levering plaatsvindt tegen (vrijwel) gelijktijdige ontvangst van de tegenprestatie.

Het Fonds belegt niet 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.

Uittreding is eens per maand mogelijk door middel van roeyement van de participaties. Uittreding wordt opgeschort wanneer en voor zolang zich omstandigheden voordoen die een betrouwbare waardebeoordeling naar het oordeel van de Beheerder belemmeren, alsmede indien zich omstandigheden voordoen welke opschorting van de uittreding in het belang van participanten noodzakelijk maakt.



Waarderingsrisico

Het Fonds belegt in fondsen die op hun beurt in zogenaamde hedge fondsen investeren. Sommige van deze beleggingsinstellingen kunnen vanwege hun beleggingsstrategieën beleggen in illiquide effecten die moeilijk op een objectieve manier te waarderen zijn. Eventuele vertraging van de waardering van onderliggende effecten kan leiden tot vertraging in de waardering van 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, de margin accounts en de schulden aan kredietinstellingen. Deze bestaan per 31 december uit bankrekeningen aangehouden bij de volgende instellingen:

| (Bedragen in EUR 1.000) | 2009 | 2008 |
|---|--------------|--------------|
| Bank Insinger de Beaufort N.V. (tegoed) | 1 | 1.294 |
| Bank Insinger de Beaufort N.V. (schuld) | (848) | |
| Totaal | (847) | 1.294 |

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 | - | 1 |
| Te betalen administratievergoeding | 4 | 4 |
| Te betalen accountants- en fiscale advieskosten | 8 | 17 |
| Overige schulden | 1 | 4 |
| Totaal | 13 | 26 |

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 maandelijks (rekendatum) berekend en luidt in euro's.

**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 EUR (12.529) (2008: EUR (13.529)). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

| | 2009 | 2008 |
|--------------------|-------------|-------------|
| Amerikaanse Dollar | 1,4326 | 1,3973 |

8 Kostenparagraaf

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

| (Bedragen in EUR 1.000) | 2009 | 2008 |
|--|-------------|-------------|
| Kosten gelieerde partijen | | |
| Beheervergoeding | 11 | 7 |
| Bewaarloon | 2 | 3 |
| Kosten niet-gelieerde partijen | | |
| Vergoeding voor administratieve diensten | 49 | 47 |
| Accountants- en fiscale advieskosten | 10 | 16 |
| Juridische kosten | (2) | 2 |
| AFM/DNB kosten | (3) | - |
| Marketing en drukkosten | 8 | 10 |
| Totaal | 75 | 85 |

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 9.293 (2008: EUR 16.154). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar adviesdiensten op fiscaal terrein ad. EUR (408) (2008: EUR 2.380) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 9.701 (2008: EUR 13.774). Andere niet-controlediensten zijn niet uitgevoerd.

**Expense Ratio**

(Bedragen in EUR 1.000)

| | 2009 | 2008 |
|---|-------------|-------------|
| <i>Intrinsieke waarde</i> | | |
| 31 december (in weging voor 50%) | 63.971 | 103.516 |
| 31 maart | 58.248 | 96.356 |
| 30 juni | 52.307 | 91.695 |
| 30 september | 50.249 | 74.337 |
| 31 december (in weging voor 50%) | 49.902 | 63.971 |
| | | |
| Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde | 54.435 | 86.533 |
| | | |
| Expense ratio exclusief onderliggende fondsen | 0,14% | 0,10% |
| Expense ratio inclusief onderliggende fondsen | 3,64% | 3,78% |

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: 0,07% (2008: 0,18%).

**Omloopsnelheid**

(Bedragen in EUR 1.000)

| | 2009 | 2008 |
|--|---------------|-------------|
| Aankopen van beleggingen | - | 214 |
| Verkopen van beleggingen | (13.946) | (21.320) |
| Absolute som | 13.946 | 21.534 |
| Inkopen van eigen participaties | - | 2.681 |
| Uitgifte van eigen participaties | (15.997) | (15.138) |
| Absolute som | 15.997 | 17.819 |
| Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte | (2.051) | 3.715 |
| Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde | 54.435 | 86.533 |
| Omloopsnelheid portefeuille | (0,04) | 0,04 |

Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen participaties

Sinds 1 juli 2007 worden alle toe- en uittredingen in het Fonds tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds, waarbij geen op- of afslag wordt gehanteerd.

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 1.151 (2008: EUR 4.801). Deze bedragen worden niet in het Fonds verwerkt.

In- en uitlenen van effecten

Het Fonds leent geen effecten uit aan derde partijen.

Retourprovisies

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in fondsen die worden beheerd door de Beheerder. Er zijn thans dan ook geen afspraken over retourprovisies noch worden er goederen door de Beheerder ontvangen voor het beleggen in andere beleggingsinstellingen. Eventuele opkomende retourprovisies komen in hun geheel ten gunste van de Beheerder.

**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 IW | |
| Beheervergoeding | 11 | 0,0% | 0,5% |
| Bewaarloon | 2 | 0,0% | 0,1% |
| Vergoeding voor administratieve diensten | 49 | 0,1% | 48 |
| Accountants- en fiscale advieskosten | 10 | 0,0% | 14 |
| Juridische kosten | (2) | (0,0%) | - |
| AFM/DNB kosten | (3) | (0,0%) | 11 |
| Marketing en drukkosten | 8 | 0,0% | 16 |
| Totaal | 75 | 0,1% | |

De gerealiseerde beheervergoeding blijft achter bij de waarde in het prospectus. De reden hiervoor is dat over de waarde van beleggingen in andere door Insinger de Beaufort beheerde beleggingsfondsen geen beheervergoeding wordt berekend.



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 0,5% van de intrinsieke waarde van het Fonds. Deze vergoeding wordt maandelijks door de administrateur berekend en wordt iedere maand achteraf uitbetaald aan de Beheerder.

Ten aanzien van beleggingen door het Fonds in andere beleggingsfondsen, waarvoor de Beheerder optreedt als Beheerder, zal geen beheervergoeding verschuldigd zijn.

De Beheerder ontvangt ook een jaarlijkse beheervergoeding van 1,5% en 10% prestatievergoeding voor de Absolute Return Strategy SICAV fondsen waarin het Fonds belegt.

Volledigheidshalve wordt erop gewezen dat de beleggingsinstellingen van de subbeheerders waarin het Fonds belegt, zelf mogelijk een eigen beheerstructuur hanteren.

Overeenkomst inzake bewaardiensten

Het Fonds is een overeenkomst inzake bewaardiensten aangegaan met Bank Insinger de Beaufort N.V. ("bank") en Bewaarbedrijf Ameuro N.V. ("de bewaarder"). 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 fondssoort | 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 fondssoort van EUR 3,18 in plaats van EUR 1,59.

De genoemde tarieven zijn exclusief overige provisies voor o.a. het incasseren van dividenden en settlement van transacties.

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.



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

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

Belangen in gelieerde ondernemingen

Het Fonds belegt ook in andere fondsen die beheerd worden door Insinger de Beaufort Asset Management N.V. die zich kwalificeren als gelieerde partijen. In de toelichting op indirecte beleggingen is de voorgeschreven informatie ten aanzien van deze partijen opgenomen.

9 Resultaat per participatie

Hieronder wordt het resultaat per participatie weergegeven.

| (Bedragen in EUR 1.000) | 2009 | 2008 |
|---|-------------|----------------|
| Netto beleggingsresultaat | 1.928 | (27.088) |
| Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties | 566.742 | 712.663 |
| Resultaat per participatie | 3,40 | (38,01) |

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, waarbij de aantallen participaties per 31 december voor 50% in de weging worden betrokken..



10 Toelichting indirecte beleggingen

Volgens de informatievereisten van Wet op het financieel toezicht dient Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus informatie te verschaffen t.a.v. de volgende indirecte beleggingen:

Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral

Algemeen:

1. Structuur

Het fonds is een beleggingsmaatschappij opgericht naar Luxemburgs recht. Toezichthouder van het fonds is CSSF, Luxemburg.

2. Directie en Commissarissen

Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral heeft geen raad van commissarissen. De directeuren van het fonds zijn:

- P.G. Sieradzki
- J.J. Human
- S. Georgala
- M. Ernzer

3. Jaarrekening

De jaarrekening wordt gedeponereerd bij de Register de Commerce et de Société in Luxemburg 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 Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B 169.720 participaties zijnde 32,31% (2008: 29,41%) van de intrinsieke waarde van het Fonds. De deelneming van het Fonds in Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B per 31 december 2009 bedraagt 45,48% (2008: 42,38%). De beleggingsportefeuille per 31 december 2009 en 31 december 2008 van Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral is als volgt samengesteld (bedragen in USD 1.000):

| | <u>2009</u> | <u>2008</u> |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Advent Convertible Arbitrage | 2.838 | 5.977 |
| Advent Global Opportunity | 11.043 | 7.963 |
| Amaranth International Ltd | 167 | 172 |
| Alphagen Capella Fund Ltd | 2.481 | |
| Castlerigg International | 6.127 | 10.498 |
| Davidson Kempner | 488 | 15.817 |
| Transporteren | 23.144 | 40.427 |



| (Bedragen in USD 1.000) | 2009 | 2008 |
|--|---------------|---------------|
| Transport | 23.144 | 40.427 |
| JP Morgan High Bridge Statistical Market Neutral | 2.432 | - |
| OCIM Market Neutral | - | 7.821 |
| Orn European Distressed Debt Fund | 3.207 | 5.353 |
| Trafalgar Catalyst Fund | 3.496 | 6.262 |
| Trafalgar Recovery | 5.123 | 4.740 |
| West LB Horizon MM Target A Cap | 2.476 | - |
| Totaal beleggingsportefeuille | 39.878 | 64.603 |

- Intrinsieke waarde per participatie in Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B
Per 31 december 2009 bedroeg de intrinsieke waarde EUR 95,00 (2008: EUR 89,75).
- De expense ratio van Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral per 31 december 2009 bedroeg 2,02% (2008: 1,75%), exclusief prestatievergoeding. De expense ratio inclusief de prestatievergoeding is 2,02% (2008: 1,75%). Beide expense ratio's zijn exclusief de kosten van de onderliggende fondsen. Totale expense ratio, inclusief de kosten van de onderliggende fondsen, over het jaar 2009 bedraagt 3,97% (2008: 3,82%). De totale expense ratio is exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen omdat deze niet beschikbaar zijn van 2009 en moeilijk in te schatten zijn.
- Beleggingsresultaat Absolute Return Strategy sicav – Market Neutral

| (Bedragen in USD 1.000) | 2009 | 2008 |
|---|--------------|-----------------|
| Resultaat uit beleggingen | | |
| <i>Direct resultaat</i> | | |
| Dividenden | 12 | 125 |
| Rentelasten | (19) | (64) |
| Overige inkomsten | - | 4 |
| | (7) | 65 |
| <i>Indirect resultaat</i> | | |
| Waardeveranderingen van primaire instrumenten | 4.108 | (20.500) |
| Waardeveranderingen van derivaten | 1.031 | (5.401) |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | (376) | 96 |
| | 4.763 | (25.805) |
| Totaal resultaat beleggingen | 4.756 | (25.740) |

**Kosten ¹⁾**

| | | |
|--|---------|----------|
| Beheervergoeding | (768) | (1.319) |
| Bewaarvergoeding | (42) | (50) |
| Vergoeding voor administratieve diensten | (110) | (89) |
| Accountants- en fiscale advieskosten | (39) | (21) |
| Bankkosten | (6) | (2) |
| Overige operationele kosten | (74) | (52) |
| | <hr/> | <hr/> |
| | (1.039) | (1.533) |
| | <hr/> | <hr/> |
| Netto beleggingsresultaat | 3.717 | (27.273) |
| | <hr/> | <hr/> |

¹⁾ Van de totale kosten in 2009 is een bedrag van USD 768.406 betaald aan gelieerde ondernemingen (2008: USD 1.318.607).

Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers**Algemeen:**

1. Structuur

Het fonds is een beleggingsmaatschappij opgericht naar Luxemburgs recht. Toezichthouder van het fonds is CSSF, Luxemburg.

2. Directie en Commissarissen

Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers heeft geen raad van commissarissen. De directeuren van het fonds zijn:

- P.G. Sieradzki
- J.J. Human
- S. Georgala
- M. Ernzer

3. Jaarrekening

De jaarrekening wordt gedeponereerd bij de Register de Commerce et de Société in Luxemburg 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 Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers Class B 321.945 participaties zijnde 67,13% (2008: 66,30%) van de intrinsieke waarde van het Fonds. De deelneming van het Fonds in Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers Class B per 31 december 2009 bedraagt 58,27% (2008: 68,57%). De beleggingsportefeuille per 31 december 2009 en 31 december 2008 van Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus is als volgt samengesteld (bedragen in USD 1.000):

| | 2009 | 2008 |
|--|---------------|----------------|
| Abchurch European Fund | 2.331 | 2.414 |
| Altima Global Special Situation Fund | 6.946 | 21.849 |
| Alphagen Capella Fund Ltd | 2.481 | - |
| Bristol International Fund Ltd. | 2.728 | 2.392 |
| Cambrian Fund Ltd. | 2.269 | 1.400 |
| Castlerigg International | 2.689 | 2.917 |
| Davidson Kempner Distressed International Ltd. | 8.537 | 5.956 |
| Egerton European Equity | 6.683 | 5.679 |
| Fir Tree Recovery | - | 81 |
| Genus 15 Fund Ltd. | - | 7.242 |
| JP Morgan High Bridge Statistical Market Neutral | 2.432 | - |
| Lafayette Street Fund Offshore | - | 4.824 |
| Mangart Global Fund Ltd. | - | 1.911 |
| Ocim Market Neutral | - | 5.444 |
| Raptor Global Fund | - | 3.281 |
| Rodinia Fund Ltd. | 3.813 | 5.918 |
| The Raptor Private Holdings | 796 | - |
| The Tell Fund | 13.398 | 32.006 |
| West LB Horizon Mm Target A Cap | 2.476 | - |
| Winton Futures Fund Ltd. | 6.102 | 9.119 |
| Totaal beleggingsportefeuille | 63.681 | 112.433 |

2. Intrinsieke waarde per participatie in Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers Class B

Per 31 december 2009 bedroeg de intrinsieke waarde EUR 104,05 (2008: EUR 99,36).

3. De expense ratio van Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers per 31 december 2009 bedroeg 1,88% (2008: 1,72%), exclusief prestatievergoeding. De expense ratio inclusief de prestatievergoeding is 1,88% (2008: 1,72%). Beide expense ratio's zijn exclusief de kosten van de onderliggende fondsen. Totale expense ratio, inclusief de kosten van de onderliggende fondsen, over het jaar 2009 bedraagt 3,30% (2008: 3,86%). De totale expense ratio is exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen omdat deze niet beschikbaar zijn van 2009 en moeilijk in te schatten zijn.



4. Beleggingsresultaat Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers

| (Bedragen in USD 1.000) | 2009 | 2008 |
|---|---------|----------|
| Resultaat uit beleggingen | | |
| <i>Direct resultaat</i> | | |
| Dividenden | 68 | 54 |
| Rentelasten | (37) | (301) |
| Overige inkomsten | 78 | 184 |
| | 109 | (63) |
| <i>Indirect resultaat</i> | | |
| Waardeveranderingen van primaire instrumenten | 7.363 | (49.285) |
| Waardeveranderingen van derivaten | 201 | (1.834) |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | (2.334) | (2.099) |
| | 5.230 | (53.218) |
| Totaal resultaat beleggingen | 5.339 | (53.281) |
| Kosten ¹⁾ | | |
| Beheervergoeding | (1.302) | (2.372) |
| Bewaarvergoeding | (73) | (119) |
| Vergoeding voor administratieve diensten | (91) | (83) |
| Accountants- en fiscale advieskosten | (48) | (53) |
| Bankkosten | (14) | (3) |
| Overige operationele kosten | (98) | (87) |
| | (1.626) | (2.717) |
| Netto beleggingsresultaat | 3.713 | (55.998) |

¹⁾ Van de totale kosten in 2009 is een bedrag van USD 1.301.663 betaald aan gelieerde ondernemingen (2008: USD 2.371.645).



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

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

Artikel 12

Het volgens fiscale regels bepaalde saldo van de baten en lasten wordt na afloop van het boekjaar aan de participanten uitgekeerd. Nadat de jaarrekening is vastgesteld, ontvangt iedere participant schriftelijk bericht omtrent betaalbaarstelling en samenstelling van de uitkering. De Beheerder is bevoegd om, ter bevordering van stabiliteit in de uitkering, een deel van genoemd saldo te reserveren voor toekomstige uitkeringen.

De uitkeringen waarover na betaalbaarstelling niet wordt beschikt zullen niet eerder vervallen dan na een termijn van twintig jaar, tenzij de wet dwingend een kortere termijn bepaalt.

Dividenduitkeringen in het boekjaar

De Beheerder stelt voor geen uitkering te betalen.

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 geen belangen in fondsen waarin het Fonds belegt.



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 Zeus 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 de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van Insinger de Beaufort Asset Management N.V. daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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



Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus 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.

Toelichting

Zonder afbreuk te doen aan ons oordeel, vestigen wij uw aandacht op de waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans in de toelichting op de jaarrekening, waarin uiteengezet is hoe de reële waarde van de beleggingen in onderliggende beleggingsfondsen wordt bepaald. Zoals hier wordt toegelicht is de reële waarde van de beleggingen vastgesteld door de directie, gebaseerd op de Net Asset Values zoals afgegeven door de administrateurs van de beleggingsfondsen. Deze Net Asset Values zijn nog niet gecontroleerd door de accountant van de onderliggende beleggingsfondsen. Wij hebben de door de directie gehanteerde procedures voor de waardebepaling beoordeeld en zijn van mening dat onder de gegeven omstandigheden deze procedures een redelijke mate van zekerheid bieden over de waardering. Desondanks kan als gevolg van de inherente onzekerheid als gevolg van een dergelijke waardering, de door de directie vastgestelde waardering afwijken van de waarde welke zou zijn vastgesteld als de gecontroleerde jaarrekeningen van de onderliggende beleggingsfondsen beschikbaar zouden zijn.

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) | Aantal | Bedrag | % IW |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Abs. Ret. Strat. SICAV Dir. Managers B | 321.945 | 33.499 | 67,1% |
| Abs. Ret. Strat. SICAV Market Neutral B | 169.720 | 16.123 | 32,3% |
| Kubera Cross - Border Fund | 2.830.000 | 1.185 | 2,4% |
| Totaal beleggingsportefeuille | | 50.807 | 101,8% |