



INSINGER DE BEAUFORT
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Sustainable Values Fund

Jaarverslag 2009



INHOUDSOPGAVE

Algemene informatie	- 4 -
Organisatiestructuur	- 4 -
Verslaggeving en fondsenstructuur	- 5 -
Profiel.....	- 5 -
Meerjarenoverzicht	- 7 -
Verslag van de Beheerder	- 8 -
Terugblik 2009	- 8 -
Ontwikkelingen binnen het Fonds.....	- 9 -
Resultaat	- 11 -
Vooruitzichten	- 11 -
Fund Governance	- 12 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering	- 12 -
Jaarrekening.....	- 13 -
Balans per 31 december.....	- 13 -
Winst-en-verliesrekening	- 14 -
Kasstroomoverzicht	- 16 -
Toelichting op de jaarrekening.....	- 17 -
Algemeen	- 17 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	- 17 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans.....	- 18 -
Grondslagen voor de resultaatbepaling.....	- 18 -
Toelichting bij specifieke posten in de balans.....	- 19 -
1 Beleggingen	- 19 -
2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten.....	- 19 -
3 Liquiditeiten	- 21 -
4 Crediteuren en overlopende passiva.....	- 22 -
5 Fondsvermogen.....	- 22 -
Toelichting bij specifieke posten in de winst- en verliesrekening.....	- 23 -
6 Rentebaten.....	- 23 -
7 Overige valutakoersverschillen	- 23 -
8 Kostenparagraaf.....	- 23 -
9 Resultaat per participatie.....	- 28 -
10 Overige toelichtingen.....	- 28 -



Overige gegevens	- 29 -
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming.....	- 29 -
Dividenduitkeringen in het boekjaar	- 29 -
Gebeurtenissen na balansdatum	- 29 -
Belangen van de Beheerder	- 29 -
Accountantsverklaring	- 30 -
Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2009	- 32 -



Algemene informatie

Organisatiestructuur

Statutaire zetel	Sustainable Values Fund 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 Sustainable Values Fund.

Profiel

Het Sustainable Values Fund, 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 het beleggen van gelden of andere goederen en belegt uitsluitend in financiële instrumenten met inachtneming van de Nederlandse fiscale regelgeving en met toepassing van het beginsel van risicospreiding. Hierbij ligt enerzijds een focus op maatschappelijke verantwoordelijkheid en anderzijds bij het zodanig beleggen van het vermogen dat een hoog totaalrendement zal worden behaald teneinde haar participanten in de opbrengst te doen delen.

Beleggingsbeleid

De beleggingsdoelstelling zal worden nagestreefd door gebruik te maken van externe vermogensbeheerders, die uitsluitend zullen beleggen in financiële instrumenten, met inachtneming van de Nederlandse fiscale regelgeving, waarbij zij voornamelijk zullen beleggen in aandelen van bedrijven gevestigd over de hele wereld en waarbij in het beheer van hun portefeuille een focus bestaat op maatschappelijk verantwoord beleggen, met inachtneming van het beginsel van risicospreiding. De belegging in voormelde externe vermogensbeheerders gebeurt hetzij onder de vorm van investering in beleggingsfondsen beheerd door externe beheerders, hetzij door het delegeren van het beheer over een stuk van de portefeuille aan externe vermogensbeheerders, dit onder de vorm van een mandaat.

Het Fonds kan eveneens investeren in fondsen die een absoluut rendement nastreven, onder andere zogenaamde "hedge fondsen". Dat wil zeggen dat het Fonds die fondsmanagers selecteert, die een volatiliteit van hun portefeuille nastreven die lager is dan die van de traditionele aandelenmarkten, door middel van een actief beleggingsbeleid. Hiertoe kunnen de geselecteerde fondsmanagers gebruik maken van hedging technieken waarmee de participatie in de markt kan worden verlaagd of verhoogd.

Het Fonds is toegestaan het beleggingsbeleid te optimaliseren met derivaten. Het Fonds zal echter geen leningen afsluiten om haar beleggingen te financieren. Voorbelegging inzake nieuwe kapitaalinstroom en herbelegging van uit hoofde van de bestaande portefeuille te verwachten aflossingen en rentebetalingen kan tot het beleggingsbeleid behoren.



Fiscaal

Het Fonds heeft de status van vrijgestelde beleggingsinstelling. Dit betekent dat het Fonds geen vennootschapsbelasting over de behaalde resultaten is verschuldigd.

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 twee jaar. Het Fonds is operationeel vanaf 19 maart 2008.

Kerncijfers

(Bedragen in EUR 1.000)

Algemeen	2009	2008
Fondsvermogen	16.392	11.713
Aantal bij derden geplaatste participaties	732.892	667.158
Intrinsieke waarde per participatie	22,36	17,55
Expense ratio ¹	1,54%	1,56%
Rendement van het Fonds	27,41%	(29,80%)
Omloopsnelheid	0,07	0,14
Gemiddeld aantal uitstaande participaties	702.907	626.652
	1-1-2009 tot en met 31-12-2009	19-3-2008 tot en met 31-12-2008
Waardeontwikkeling		
Inkomsten	5	5
Waardeveranderingen	3.696	(4.826)
Kosten	(213)	(186)
Netto beleggingsresultaat	3.488	(5.007)
Waardeontwikkeling per participatie		
Inkomsten	-	0,01
Waardeveranderingen	5,26	(7,70)
Kosten	(0,30)	(0,30)
Netto beleggingsresultaat	4,96	(7,99)

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.

Ontwikkelingen binnen het Fonds

Over het algemeen kunnen we het jaar 2009 concluderen dat de regionale allocatie een positief effect heeft gehad op de performance van de portefeuille, terwijl de onderliggende managers per saldo enigszins zijn achtergebleven. Een studie van Citywire toonde aan dat de meeste actieve managers moeite hadden alpha te genereren in de veelal door cyclische bewegingen gekenmerkte markten van 2009. Op regionaal niveau waren het de opkomende markten die het sterkste herstel lieten zien in het afgelopen jaar. Ook Europa herstelde goed. De VS maakte eveneens een positief jaar door, maar bleef in relatieve zin achter. De minst sterk presterende ontwikkelde aandelenmarkt was die van Japan.

Het beste resultaat in relatieve zin was zonder meer afkomstig van Jamie Cumming, beheerder van Aberdeen Ethical World. Hij noteerde een winst van 35,26% in het afgelopen jaar. Zijn portefeuille profiteerde van zowel een gunstige regionale spreiding (overweging in Azië en Europe vs onderweging in de



VS). Op individueel landenniveau waren de grootste overwegingen aangebracht in Italië, Duitsland en Zweden en de sterkste onderwogen posities waren in de VS, Canada en Zuid-Afrika. Op sectorniveau eindigde Cumming het kwartaal met een relatief grote allocatie naar Industrie, Technologie en Energie en een relatief kleine blootstelling naar Consumptiegoederen, Health Care en de Financiële sector. De outperformance van het afgelopen kwartaal was onder meer te danken aan goede individuele aandelenselectie, de blootstelling naar opkomende markten, de onderwogen positie in de VS en ondanks dat Japan een van de slechtst presterende regio's was, droeg ook de selectie Japanse aandelen bij tot het resultaat.

In absolute zin was het beste resultaat over 2009 binnen de portefeuille afkomstig van de beheerders van First State Asia Pacific Sustainability. Dit fonds nam gedurende het gehele jaar 2009 toe met 53,05%. In absolute zin profiteerde dit fonds sterk van het enorme herstel dat het afgelopen jaar in Azië plaatsvond, echter in relatieve zin bleef het fonds aanzienlijk achter daar de MSCI AC Asia Pacific ex-Japan index met 68,65% toenam. Belangrijk blijft echter te vermelden dat het fonds in het moeilijke jaar 2008 ten opzichte van de meeste 'peers' veel beter in staat was kapitaal te behouden en derhalve, wanneer we de twee extreme jaren 2008 en 2009 samen beschouwen, duidelijk zichtbaar is dat het fonds in die periode met minder risico een beter resultaat heeft weten te behalen. Het fonds daalde in 2008 en 2009 met 6,96%, waar bijvoorbeeld de MSCI AC Asia Pacific ex-Japan index met 16,61% daalde. Een van de belangrijkste transacties die de beheerders van First State Asia Pacific Sustainability hebben doorgevoerd is de verkoop van het Australische mijnbouwconcern Newcrest Mining. Alhoewel dit bedrijf op basis van financiële analyses een van de grootste posities is in veel van First State's traditionele Azië-portefeuilles is het specifiek in het Sustainability Fund verkocht op grond van duurzaamheidsoverwegingen. Het fonds heeft momenteel een vrij grote blootstelling naar schone energie en energie-efficiency en heeft in december een positie genomen in Mindray Medical, een Chinees leverancier van medische apparatuur. Dit bedrijf heeft een sterke reputatie en levert zowel in China als daar buiten.

Het in 2009 nieuw aangekochte Dexia Sustainable North America Fund wist in 2009 een substantiële outperformance te behalen. Het fonds steeg in 2009 met 26,07%, waar de MSCI USA index (gemeten in euro's) met 22,92% toenam.

Het Europese fonds in de portefeuille, Aviva Sustainable Future Pan European Fund, stelde teleur. Na het uitzonderlijk moeilijke jaar 2008 werden beleggers in de loop van 2009 langzaam aan bereid om weer meer risico te nemen in hun portefeuilles door voornamelijk cyclische aandelen en sectoren op te zoeken. De defensieve positionering van het fonds van Aviva was in 2008 in staat om een deel van de portefeuille tegen de negatieve excessen van dat jaar te beschermen, maar zorgde in 2009 juist voor een achterstand. Hoewel de aandelenselectie in de financiële sector over het algemeen positief uitpakte, hadden onder meer de sterk onderwogen positie in HSBC en een overwogen positie in de Duitse verzekeraar Münchener Rueckversicherungen een negatieve impact op het rendement van het fonds. Dit werd echter gecompenseerd door de relatief goede performance van aandelen als het Noorse DnB NOR en Zweden's op één na grootste bank Svenska Handelsbanken. Aandelen in de materialen sector zorgden voor een flinke jaareinde rally in de MSCI Europe Index. Het fonds had moeite hiervan te profiteren, omdat het meestal een lage weging in deze sector heeft gezien verontrustingen omtrent de grote milieutechnische impact van de



mijnbouwindustrie. Derhalve had het fonds geen belang in de sterk gestegen mijnbouwers als Rio Tinto, Xstrata en Anglo American. Een van de best presterende aandelen binnen Aviva SF Pan European Fund was de healthcare-onderneming Elekta. Elekta is 's werelds leidende fabrikant van behandelmethoden tegen kanker en hersenaandoeningen.

De portefeuille van Sophie Horsfall, beheerder van F&C Stewardship International, behaalde in 2009 een solide outperformance. Het fonds steeg gedurende het jaar met 35,42%, waar de MSCI AC World index met 31,07% toenam.

Met een eurorendement van 28,59% bleef het Henderson Global Care Growth fonds iets achter op de wereldaandelenindex in 2009. In november ondervond het fonds negatieve impact van een aantal bedrijven binnen het thema "Gezondheid" in de portefeuille. Het fonds sloot het jaar echter af met een zeer sterke december maand, waarin juist vooral werd geprofiteerd van de aandelen binnen dit thema. De sterkste bijdrage was afkomstig van Amedisys, een Amerikaans bedrijf dat thuis-verzorging van zieken faciliteert. Amedisys steeg met 37% in december op basis van de verwachting in de markt dat de hervormingen van het Amerikaanse gezondheidssysteem toch niet zo slecht zullen uitpakken voor de healthcare-industrie als aanvankelijk werd gedacht.

Resultaat

De intrinsieke waarde van Sustainable Values Fund steeg van EUR 17,55 naar EUR 22,36. Het Fonds behaalde dus een rendement voor 2009 van 27,41%.

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 Sustainable Values Fund specifiek verwachten wij voor het komende jaar derhalve niet de 'double digit' herstelrendementen die 2009 hebben gekarakteriseerd. Wel verwachten wij dat de aandelenmarkten voldoende kansen bieden die door goede beleggers benut kunnen worden. Wij zijn van mening dat we binnen het Sustainable Values Fund die specialistische, duurzame fondsbeheerders kunnen selecteren die goed van deze kansen kunnen profiteren en die elkaar daarnaast ook complementeren.



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 Sustainable Values Fund 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		<hr/>	<hr/>
Aandelen		15.796	11.573
	1	<hr/>	<hr/>
		15.796	11.573
Overige activa			
Liquide middelen	3	628	158
		<hr/>	<hr/>
		628	158
Kortlopende schulden			
Crediteuren en overlopende passiva	4	(32)	(18)
		<hr/>	<hr/>
		(32)	(18)
		<hr/>	<hr/>
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen		596	140
		<hr/>	<hr/>
Uitkomst van activa minus verplichtingen		16.392	11.713
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Fondsvermogen			
Fondsvermogen participaties		17.911	16.720
Uitkeringsrekening		(5.007)	-
Resultaat lopend boekjaar		3.488	(5.007)
	5	<hr/>	<hr/>
		16.392	11.713
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

**Winst-en-verliesrekening**

		1-1-2009	19-3-2008
		tot en met	tot en met
(Bedragen in EUR 1.000)		31-12-2009	31-12-2008
		<hr/>	<hr/>
Resultaat uit beleggingen			
<i>Direct resultaat</i>			
Rentebaten	6	-	10
Dividendopbrengsten		5	-
Rentelasten		(2)	(7)
		<hr/>	<hr/>
		3	3
<i>Indirect resultaat</i>			
Waardeveranderingen van beleggingen		3.693	(4.863)
Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen	7	3	37
		<hr/>	<hr/>
		3.696	(4.826)
Totaal resultaat beleggingen		3.699	(4.823)
Overig resultaat			
Op- en afslagvergoeding		2	2
		<hr/>	<hr/>
Totaal overig resultaat		2	2
Kosten	8		
Beheervergoeding		(138)	(111)
Bewaarloon		(10)	(7)
Vergoeding voor administratieve diensten		(30)	(25)
Accountants- en fiscale advieskosten		(22)	(13)
Bankkosten		-	(1)
Overige operationele kosten		(13)	(29)
		<hr/>	<hr/>
Totaal kosten		(213)	(186)
Netto beleggingsresultaat		3.488	(5.007)
Resultaat per participatie		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
		4,96	(7,99)
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

**Mutatieoverzicht Fondsvermogen**

	1-1-2009	19-3-2008
	tot en met	tot en met
(Bedragen in EUR 1.000)	31-12-2009	31-12-2008
	<hr/>	<hr/>
Fondsvermogen participaties		
Beginstand	16.720	-
Uitgifte participaties	2.265	16.992
Inkoop participaties	(1.074)	(272)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	17.911	16.720
	<hr/>	<hr/>
Uitkeringsrekening		
Beginstand	-	-
Resultaatbestemming vorig boekjaar	(5.007)	-
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	(5.007)	-
	<hr/>	<hr/>
Resultaat lopend boekjaar		
Beginstand	(5.007)	-
Resultaatbestemming vorig boekjaar	5.007	-
Saldo baten en lasten	3.488	(5.007)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	3.488	(5.007)
	<hr/>	<hr/>
Totaal Fondsvermogen		
Beginstand	11.713	-
Uitgifte participaties	2.265	16.992
Inkoop participaties	(1.074)	(272)
Saldo baten en lasten	3.488	(5.007)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	16.392	11.713
	<hr/>	<hr/>
Aantal participaties		
Beginstand	667.158	-
Uitgifte participaties	118.498	679.598
Inkoop participaties	(52.764)	(12.440)
	<hr/>	<hr/>
Eindstand	732.892	667.158
	<hr/>	<hr/>

**Kasstroomoverzicht**

	1-1-2009 tot en met 31-12-2009	19-3-2008 tot en met 31-12-2008
(Bedragen in EUR 1.000)		
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	3	3
Aankopen van beleggingen	(2.392)	(17.916)
Verkopen van beleggingen	1.862	1.480
Betaalde beheerkosten	(135)	(101)
Betaalde organisatie- en operationele kosten	(64)	(67)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(726)	(16.601)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangen bij plaatsing eigen participaties	2.265	16.992
Betaald bij inkoop eigen participaties	(1.074)	(272)
Ontvangen op- en afslagvergoeding	2	2
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	1.193	16.722
Netto kasstroom	467	121
Liquiditeiten aan het begin van het jaar	158	-
Netto kasstroom	467	121
Overige valutakoersverschillen	3	37
Liquiditeiten aan het einde van het jaar	628	158

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



Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van Sustainable Values Fund 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 Sustainable Values Fund 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 maart 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 dagelijks 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.

Overige activa en passiva

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

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

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

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

De rentebaten uit alle rentedragende instrumenten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening op basis van de periode-toerekeningsmethode. Rentebaten bestaan onder meer uit coupons op vastrentende beleggingen en voor handelsdoeleinden aangehouden beleggingen en te ontvangen rente op staatsobligaties, schuldtitels, schuldbewijzen met variabele rente en andere financiële instrumenten.

Dividenden worden opgenomen op de datum van vaststelling.

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



Toelichting bij specifieke posten in de balans

1 Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

Bedragen in EUR 1.000

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Aandelen long		
Per 1 januari	11.573	-
Aankopen	2.392	17.916
Verkopen	(1.862)	(1.480)
Waardeveranderingen	3.693	(4.863)
	<u>15.796</u>	<u>11.573</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.

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 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	3.310	20,2	1.831	15,6
Britse Pond	10.150	61,9	6.914	59,0
Euro	2.932	17,9	2.968	25,4
Totaal	16.392	100,0	11.713	100,0

Renterisico

Schommelingen kunnen zich voordoen in de interestvoeten, wat een invloed kan hebben op de actuele waarde van de coupon, alsook op de uiteindelijke verkoopwaarde. Het Fonds belegt niet in rentedragende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant renterisico. Het Fonds heeft per 31 december 2009 banktegoeden ter waarde van EUR 628.331. Over deze banktegoeden ontvangt het Fonds een rentevergoeding dat onderhevig is aan 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.

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	% NVW	2008	% NVW
Landen				
België	1.624	9,9	1.065	9,1
Groot Britannïe	10.145	61,9	6.867	58,6
Luxemburg	4.027	24,6	3.641	31,1
Totaal	15.796	96,4	11.573	98,8



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 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 belegt in beursgenoteerde beleggingen welke frequente marktnotering kennen. Het Fonds is hierdoor beperkt blootgesteld aan een liquiditeitsrisico.

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 belegt niet in financiële instrumenten die een variabele rentevergoeding kennen 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.	628	158
Totaal	628	158



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	13	10
Te betalen administratievergoeding	2	3
Te betalen accountants- en fiscale advieskosten	15	4
Overige schulden	2	1
Totaal	32	18

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 in 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. Participatie bewijzen 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 2.529 (2008: een winst van EUR 36.934). 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 bewaring. In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in het kostenniveau over het boekjaar.

(Bedragen in EUR 1.000)	2009	2008
Kosten gelieerde partijen		
Beheervergoeding	138	111
Bewaarloon	10	7
Kosten niet-gelieerde partijen		
Vergoeding voor administratieve diensten	30	25
Accountantskosten	22	13
Juridische kosten	2	21
Euronext kosten	5	5
AFM/DNB kosten	2	1
Marketing en drukkosten	4	2
Bankkosten	-	1
Totaal	213	186

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 22.153 (2008: EUR 13.090). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar adviesdiensten op fiscaal terrein ad. EUR 1.500 (2008: EUR 2.975), andere niet-controlediensten ad. EUR 2.618 (2008: EUR -) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 18.035 (2008: EUR 10.115).

**Expense Ratio**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
<i>Intrinsieke waarde</i>		
31 december (in weging voor 50%)	11.713	-
31 maart	10.783	15.936
30 juni	13.627	16.084
30 september	15.493	14.532
31 december (in weging voor 50%)	16.392	11.713
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	13.489	14.814
Expense ratio exclusief onderliggende fondsen	1,54%	1,56%
Expense ratio inclusief onderliggende fondsen	3,19%	3,26%

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. In de berekening van de gemiddelde intrinsieke waarde over 2008 is de stand per 31 maart 2008 als beginstand aangemerkt en om die reden voor 50% meegewogen.

De total expense ratio inclusief de kosten van de indirecte beleggingen bedraagt over het jaar 2009 3,19% (2008: 3,26%). 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.

**Omloopsnelheid**

(Bedragen in EUR 1.000)

	2009	2008
Aankopen van beleggingen	2.392	17.916
Verkopen van beleggingen	(1.862)	(1.480)
Absolute som	4.254	19.396
Inkopen van eigen participaties	2.265	16.992
Uitgifte van eigen participaties	(1.074)	(272)
Absolute som	3.339	17.264
Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte	915	2.132
Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde	13.489	14.814
Omloopsnelheid portefeuille	0,07	0,14

De omloopsnelheid voor 2009 is ten opzichte van vorig boekjaar gedaald. In 2008 zijn aankopen gedaan als gevolg van de lancering van het Fonds.

Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen participaties

Alle toe- en uittredingen in het Fonds tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds plus een opslag van 0,05% (indien het Fonds per saldo participaties moet uitgeven) of min een afslag van 0,05% (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 289 (2008: EUR 2.512). 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 retour provisie van derde partijen inzake effecten aangehouden en/of verhandeld via externe partijen. Het bedrag voor de verslagperiode bedraagt EUR 73.071 (2008: EUR 74.332).

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	%	
	2009	gem NVW	Prospectus
Beheervergoeding	138	1,0%	1,0%
Bewaarloon	10	0,1%	0,05%
Vergoeding voor administratieve diensten	30	0,2%	37
Accountantskosten	22	0,2%	23
Juridische kosten	2	0,0%	-
Euronext kosten	5	0,0%	-
AFM/DNB kosten	2	0,0%	6
Marketing en drukkosten	4	0,0%	14
Bankkosten	-	-	-
Overige kosten	-	-	-
Totaal	213	1,5%	

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.

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 voorafgaand 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).

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	3.488	(5.007)
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties	702.907	626.652
Resultaat per participatie	4,96	(7,99)

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. Hierbij worden de aantallen per 31 december 2008 en per 31 december 2009 voor 50% meegewogen. In de berekening van de gemiddelde intrinsieke waarde over 2008 is de stand per 31 maart 2008 als beginstand aangemerkt en om die reden voor 50% meegewogen.

10 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

Er wordt naar gestreefd eenmaal per jaar uitkeringen te laten plaatsvinden van het saldo van baten en lasten.

Indien uitkering plaatsvindt, worden participanten nadat de jaarrekening is vastgesteld, via een landelijk verspreid dagblad, alsmede op de website van de beheerder en de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam bericht omtrent betaalbaarstelling en samenstelling van de uitkering.

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 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 geen belangen in fondsen waarin het Fonds belegd heeft.



Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2009 van het Sustainable Values Fund 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 de beheerder van het fonds 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 Sustainable Values Fund 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>
Aberdeen Glob. - Resp. World Equity Fund	294.927	1.686	10,3
Aberdeen Inv. Funds ICVC - Ethical World Fund	1.438.494	2.326	14,2
Aviva Investors Sustainable Future Euro Growth Fund	2.787.897	2.165	13,2
Aviva Investors SICAV – Sustainable Future Pan European Equity Fund	289.588	2.341	14,3
Dexia Sustainable North America Fund	103.060	1.624	9,9
First State Inv. ICVC - Asia Pacific Sustainability Fund	413.219	826	5,0
Henderson Global Care Funds – Global Care Growth Fund	1.750.589	2.445	14,9
Stewardship International Fund	970.365	2.383	14,6
Totaal beleggingsportefeuille		15.796	96,4