INSINGER DE BEAUFORT
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

# Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus

Jaarverslag 2010

## INHOUDSOPGAVE

**Algemene informatie** ..... **- 5 -**
Organisatiestructuur ..... - 5 -
Verslaggeving en fondsenstructuur ..... - 6 -
Profiel ..... - 6 -
**Meerjarenoverzicht** ..... **- 8 -**
**Verslag van de Beheerder** ..... **- 9 -**
Terugblik 2010 ..... - 9 -
Ontwikkelingen binnen het Fonds ..... - 9 -
Resultaat ..... - 10 -
Vooruitzichten ..... - 10 -
Fund Governance ..... - 10 -
Verklaring inzake de bedrijfsvoering ..... - 11 -
**Jaarrekening** ..... **- 12 -**
Balans per 31 december ..... - 12 -
Winst- en verliesrekening ..... - 13 -
Kasstroomoverzicht ..... - 15 -
Toelichting op de jaarrekening ..... - 16 -
Algemeen ..... - 16 -
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening ..... - 16 -
Waarderingsgrondslagen voor de opstelling van de balans ..... - 17 -
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 ..... - 22 -
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 Toelichting indirecte beleggingen ..... - 29 -
11 Overige toelichtingen ..... - 35 -

**Overige gegevens** ..... - 36 -
Statutaire bepalingen inzake winstbestemming ..... - 36 -
Dividenduitkeringen in het boekjaar ..... - 36 -
Gebeurtenissen na balansdatum ..... - 36 -
Belangen van de Beheerder ..... - 36 -
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant ..... - 37 -
**Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2010** ..... - 39 -

# Algemene informatie

## Organisatiestructuur

| | |
|---|---|
| Statutaire zetel | Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus<br>Herengracht 537<br>1017 BV Amsterdam<br>Telefoon: 020 – 5215 450<br>Fax: 020 – 5215 469<br>E-mail: clientservices@insinger.com<br>Internet: www.insinger.com |
| Beheerder | Insinger de Beaufort Asset Management N.V.<br>Samenstelling directie:<br>J.J. Human<br>P.D. Yeo |
| Administrateur | TMF FundAdministrators B.V.<br>Westblaak 89<br>Postbus 25121<br>3001 HC Rotterdam |
| Accountant | Ernst & Young Accountants LLP<br>Wassenaarseweg 80<br>2596 CZ Den Haag |
| Belastingadviseur | Ernst & Young Belastingadviseurs<br>Antonio Vivaldistraat 150<br>1083 HP Amsterdam |
| Depotbank | Bank Insinger de Beaufort N.V.<br>Herengracht 537<br>1017 BV Amsterdam |
| Bewaarder | Bewaarbedrijf Ameuro N.V.<br>Herengracht 537<br>1017 BV Amsterdam |

## Verslaggeving en fondsenstructuur

### Verslaggeving

Hierbij wordt verslag uitgebracht over de ontwikkelingen in het jaar 2010 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. Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam. Het fonds is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

### 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. Het Fonds belegt voornamelijk in de subfondsen van Absolute Return Strategy SICAV, waar Insinger de Beaufort Asset Management ook het beheer voert.

### 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. Het besloten karakter brengt 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)

| **Algemeen** | **2010** | **2009** | **2008** | **2007** | **2006** |
|---|---|---|---|---|---|
| Fondsvermogen | 31.062 | 49.902 | 63.971 | 103.516 | 138.580 |
| Aantal bij derden geplaatste participaties | 298.521 | 494.892 | 664.077 | 763.540 | 1.040.744 |
| Intrinsieke waarde per participatie [1] | 104,05 | 100,83 | 96,33 | 135,57 | 133,15 |
| Expense ratio[2] | 0,21% | 0,14% | 0,10% | 0,09% | 0,09% |
| Rendement van het Fonds | 3,19% | 4,67% | (28,94%) | 1,82% | 7,63% |
| Omloopsnelheid | 0,02 | (0,04) | 0,04 | 0,51 | 0,11 |
| Gemiddeld aantal uitstaande participaties | 393.215 | 566.742 | 712.663 | 920.516 | 1.058.853 |
| **Waardeontwikkeling** | | | | | |
| Inkomsten | 3 | 5 | (96) | (126) | 34 |
| Waardeveranderingen | 1.189 | 1.998 | (26.907) | 3.043 | 10.122 |
| Kosten | (84) | (75) | (85) | (110) | (117) |
| **Nettobeleggingsresultaat** | **1.108** | **1.928** | **(27.088)** | **2.807** | **10.039** |
| **Waardeontwikkeling per participatie** | | | | | |
| Inkomsten | 0,01 | 0,01 | (0,13) | (0,14) | 0,03 |
| Waardeveranderingen | 3,02 | 3,53 | (37,76) | 3,31 | 9,56 |
| Kosten | (0,21) | (0,13) | (0,12) | (0,12) | (0,11) |
| **Nettobeleggingsresultaat** | **2,82** | **3,41** | **(38,01)** | **3,05** | **9,48** |

[1] De intrinsieke waarde per participatie van het Fonds wordt maandelijks berekend.

[2] 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 2010

2010 was een uitdagend en teleurstellend jaar voor hedgefondsen. Het resultaat was weliswaar positief, maar bleef achter bij de meeste andere beleggingscategorieën, zoals investment grade obligaties, high yield obligaties, aandelen en grondstoffen. Multi-manager hedgefondsen die beogen risico's vergaand te spreiden konden ook in 2010 hun verliezen uit 2008 nog niet goedmaken.

Ten aanzien van Long/Short strategieën, was het een matig jaar voor fundamentele aandelenselectie, de steunpilaar van de industrie. Er was sprake van een duidelijke hoge bèta trend ten gunste van opkomende markten, grondstoffen en cyclische sectoren. Deze tendens was ongunstig voor stock pickers aangezien juist de bedrijven van mindere kwaliteit in waarde stegen. Tegen het eind van het jaar, begonnen de grondstofprijzen aan te trekken waarbij de relatieve waarde van opkomende markten een daling begon in te zetten, wat zou kunnen duiden op een beter jaar voor Long/Short strategieën in 2011.

Voor Macro/CTA managers leidde de hoge mate van onzekerheid en de scherpe tendensomkeringen tijdens het jaar tot een moeilijke omgeving. Vooral CTA's behaalden matige winsten. Veel managers verminderden hun algemene niveaus van risicoblootstelling gedurende het jaar, vanwege een gebrek aan markttransparantie. 2011 zal waarschijnlijk opnieuw een uitdagend jaar worden voor CTA's, zolang de trend volatiel blijft.

Binnen Event Driven strategieën werden de beste resultaten behaald door Distressed managers. Zij konden blijven profiteren van de krimp van risico spreads binnen het corporate spectrum en hadden de mogelijkheid om tegen gereduceerde tarieven van banken te kopen aangezien zij hun balansen moesten inkrimpen. Het is niet waarschijnlijk dat Distressed Debt managers in 2011 opnieuw een goed een jaar zullen hebben. Wij verwachten dat Merger and Acquisition strategieën beter zullen presteren in dit stadium in de cyclus.

De Relative Value strategieën presteerden beter dan de meeste anderen in 2010. In veel gevallen werd er geprofiteerd van de hoge mate van volatiliteit in rente tarieven, valuta en grondstofmarkten. Zij zouden in 2011 goed moeten kunnen blijven presteren zolang deze volatiliteit in stand blijft.

## Ontwikkelingen binnen het Fonds

Tijdens het afgelopen jaar hebben de managers het concentratierisico verder omlaag gebracht binnen de twee onderliggende investeringen van het Fonds, Absolute Return Strategy SICAV - Market Neutral en Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers (the "ARS fondsen") door grote posities te verkleinen en door verdere diversificatie van de portefeuilles met verscheidene nieuwe, hoogstaande namen.

In de loop van 2010, werden drie nieuwe fondsen gekocht in het ARS - Directional Managers en tien nieuwe fondsen werden toegevoegd aan ARS - Market Neutral : Global Trading Strategies, Rohatyn Asia, Horizon, Davidson Kempner Intl, Highbridge, Altis Global Futures, Graham K4D15, Taconic Offshore, Arrowgrass Intl. en Black River Global Trading. Verder zijn de volgende tien fondsen verkocht: Abchurch, Alphagen Capella,

Bristol Intl. Fund, Castlerigg Intl, Cambrian, Rodinia, Trafalgar Catalyst, Trafalgar Recovery. Ionic en Advent Global Opportunity.

Aan het eind van 2010 was ARS - Directional Managers geïnvesteerd in 16 en ARS - Market Neutral in 19 individuele hedgefondsen met een gedeeltelijke overlapping van namen tussen de twee ARS fondsen.

De best presterende fondsen van 2010 binnen de ARS fondsen waren het Winton Futures Fund en het Advent Global Opportunity Strategy Fund, Winton's best presterende sector was obligaties, met positieve bijdrages van valuta's, rente tarieven, edel metalen en gewassen. Advent behaalde positieve rendementen door in te spelen op mogelijkheden in kredietmarkten en in kapitaalstructuren. Gedurende het jaar is er winst genomen op Winton door de positie iets af te bouwen en er is volledige winst genomen op Advent door aan het eind van 2010 de gehele positie te verkopen.
De minst presterende onderliggende fondsen waren Ionic Capital International en The Tell Fund. Ionic was in mei niet in staat om winsten te sluiten toen de volatiliteit op een historisch hoog niveau was en het diversificatievoordeel van de verscheidene substrategieën bleek niet te werken. Wij hebben de volledige positie in Ionic aan het eind van het jaar verkocht. The Tell Fund verloor 9.37% in november. Dit werd hoofdzakelijk veroorzaakt door investeringen in Ierland. Het was slechts de tweede negatieve jaarprestatie sinds aanvang van The Tell Fund in 1996. Wij verminderden onze positie in The Tell Fund, voorafgaand aan de slechte prestaties in de tweede helft van 2010.

## Resultaat

Voor het jaar 2010 behaalde het Fonds een rendement van 3.19% . De meest geschikte benchmark voor vergelijking is de HFRX Global Hedge EUR Index, die een rendement noteerde van 4,63%. Het Fonds blijft achter bij deze index als gevolg van het conservatieve risicoprofiel van de ARS fondsen waarin wordt belegd in fondsen van conservatieve managers met een hoge mate van liquiditeit.

## Vooruitzichten

Het Fonds is momenteel zowel op het gebied van strategieën als het aantal verschillende managers goed gediversifieerd. Wij verwachten dan ook het Fonds in 2011 de prestaties van gediversifieerde fund of hedge fund benchmarks zal weerspiegelen, waarbij verschillende managers alpha zullen toevoegen. Zoals eerder aangegeven verwachten we dat de markt in 2011 meer zal worden gedreven door fundamentele factoren dan dat in 2010 het geval was. Dit heeft een impact op aandelen en vastrentende strategieën. Het is aannemelijk dat fundamentele factoren een steeds grotere rol zullen spelen in het resultaat van Long/Short equity en de portefeuille is met het oog op deze ontwikkelingen goed gepositioneerd. Bovendien geeft de combinatie van systematische en discretionaire Global Macro en CTA fondsen diversiteit in de mate van blootstelling aan trends en volatiliteit indien deze zich voortzetten in 2011. We zijn in de loop van 2010 begonnen om de weging in dit type fondsen te verhogen. Tevens hebben we Event Driven managers toegevoegd om in 2011 te profiteren van de te verwachte toename in M&A activiteit.

## 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 als leden van de Raad van Commissarissen ('RvC') voor Insinger de Beaufort Asset Management N.V., de beheerder van het Fonds zijn tenminste twee keer per jaar aanwezig bij de kwartaal directievergaderingen van Insinger de Beaufort Management N.V. In deze vergadering worden beleidsplannen inzake de Insinger de Beaufort fondsen behandeld en besloten. In 2010 zijn er geen specifieke punten besloten met betrekking tot Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus

Middels de Principles of Fund Governance, die de Beheerder heeft gepubliceerd op de website http://www.insinger.com/Beleggen/Beheerder.aspx, geeft Insinger de Beaufort Asset Management N.V. invulling aan haar governance beleid.

## 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.

In het afgelopen boekjaar zijn wij overgegaan op de nieuwe (bank)applicatie Europort +. Aanpassingen in de processen en procedures zijn doorgevoerd en ook aangepast in desbetreffende procesbeschrijvingen.

De verschillende aspecten van de bedrijfsvoering hebben wij in het afgelopen boekjaar beoordeeld. Ook hierbij is er rekening gehouden met de aanpassingen als gevolg van de implementatie van Europort. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constateringen 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 2010 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 28 april 2011

De Beheerder
**Insinger de Beaufort Asset Management N.V.**

# Jaarrekening

## Balans per 31 december

| (Bedragen in EUR 1.000 en vóór resultaatbestemming) | | 2010 | 2009 |
|---|---|---|---|
| **Beleggingen** | | | |
| Aandelen | | 30.090 | 50.807 |
| | 1 | 30.090 | 50.807 |
| **Overige activa** | | | |
| Liquide middelen | 3 | 990 | 1 |
| | | **990** | **1** |
| **Beleggingen** | | | |
| Derivaten (forwards) | | - | (45) |
| | 1 | **-** | **(45)** |
| **Kortlopende schulden** | | | |
| Schulden aan kredietinstellingen | 3 | - | (848) |
| Crediteuren en overlopende passiva | 4 | (18) | (13) |
| | | (18) | (861) |
| Uitkomst van vorderingen en overige activa minus verplichtingen | | 972 | (860) |
| **Uitkomst van activa minus verplichtingen** | | **31.062** | **49.902** |
| **Fondsvermogen** | | | |
| Fondsvermogen participaties | | 27.297 | 47.245 |
| Uitkeringsrekening | | 2.657 | 729 |
| Resultaat lopend boekjaar | | 1.108 | 1.928 |
| | 5 | **31.062** | **49.902** |

## Winst- en verliesrekening

| (Bedragen in EUR 1.000) | | 2010 | 2009 |
|---|---|---|---|
| **Resultaat uit beleggingen** | | | |
| *Direct resultaat* | | | |
| Rentebaten | | 5 | 10 |
| Rentelasten | | - | (5) |
| Transactiekosten | | (2) | - |
| | | 3 | 5 |
| *Indirect resultaat* | | | |
| Waardeveranderingen van beleggingen | | 1.175 | 2.011 |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | 7 | 14 | (13) |
| | | 1.189 | 1.998 |
| **Totaal resultaat beleggingen** | | **1.192** | **2.003** |
| **Kosten** | 8 | | |
| Beheervergoeding | | (4) | (11) |
| Bewaarloon | | (1) | (2) |
| Vergoeding voor administratieve diensten | | (49) | (49) |
| Accountants- en fiscale advieskosten | | (20) | (10) |
| Overige operationele kosten | | (10) | (3) |
| **Totaal kosten** | | **(84)** | **(75)** |
| **Netto beleggingsresultaat** | | **1.108** | **1.928** |
| Resultaat per participatie | | 2,82 | 3,40 |

## Mutatieoverzicht Fondsvermogen

| (Bedragen in EUR 1.000) | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| **Fondsvermogen participaties** | | |
| Beginstand | 47.245 | 63.242 |
| Uitgifte participaties | 634 | - |
| Inkoop participaties | (20.582) | (15.997) |
| Eindstand | 27.297 | 47.245 |
| **Uitkeringsrekening** | | |
| Beginstand | 729 | 27.817 |
| Resultaatbestemming vorig boekjaar | 1.928 | (27.088) |
| Eindstand | 2.657 | 729 |
| **Resultaat lopend boekjaar** | | |
| Beginstand | 1.928 | (27.088) |
| Resultaatbestemming vorig boekjaar | (1.928) | 27.088 |
| Saldo baten en lasten | 1.108 | 1.928 |
| Eindstand | 1.108 | 1.928 |
| **Totaal Fondsvermogen** | | |
| Beginstand | 49.902 | 63.971 |
| Uitgifte participaties | 634 | - |
| Inkoop participaties | (20.582) | (15.997) |
| Saldo baten en lasten | 1.108 | 1.928 |
| Eindstand | 31.062 | 49.902 |
| **Aantal participaties** | | |
| Beginstand | 494.892 | 664.077 |
| Uitgifte participaties | 6.167 | - |
| Inkoop participaties | (202.538) | (169.185) |
| **Eindstand** | **298.521** | **494.892** |

## Kasstroomoverzicht

| (Bedragen in EUR 1.000) | | 2010 | 2009 |
|---|---|---|---|
| **Kasstroom uit beleggingsactiviteiten** | | | |
| Ontvangsten uit hoofde van beleggingen | | 3 | 5 |
| Verkopen van beleggingen | | 21.847 | 13.952 |
| Betaalde beheerkosten | | (4) | (12) |
| Betaalde organisatie- en operationele kosten | | (75) | (76) |
| Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten | | 21.771 | 13.869 |
| **Kasstroom uit financieringsactiviteiten** | | | |
| Ontvangen bij plaatsing eigen participaties | | 634 | - |
| Betaald bij inkoop eigen participaties | | (20.582) | (15.997) |
| Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten | | (19.948) | (15.997) |
| **Netto kasstroom** | | **1.823** | **(2.128)** |
| Liquiditeiten aan het begin van het jaar | | (847) | 1.294 |
| Netto kasstroom | | 1.823 | (2.128) |
| Overige valutakoersverschillen | | 14 | (13) |
| **Liquiditeiten aan het einde van het jaar** | 3 | **990** | **(847)** |

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.

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.

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.

*Vreemde valuta*

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.

## 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. In 2010 heeft de Beheerder geen prijzen zelf vastgesteld.

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 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 | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| **Aandelen** | | |
| Per 1 januari | 50.807 | 62.585 |
| Aankopen | - | - |
| Verkopen | (21.939) | (13.784) |
| Waardeveranderingen | 1.222 | 2.006 |
| **Per 31 december** | **30.090** | **50.807** |
| **Derivaten** | | |
| Per 1 januari | (45) | 112 |
| Aankopen | - | - |
| Verkopen | 92 | (162) |
| Waardeveranderingen | (47) | 5 |
| **Per 31 december** | **-** | **(45)** |
| **Beleggingen totaal** | | |
| Per 1 januari | 50.762 | 62.697 |
| Aankopen | - | - |
| Verkopen | (21.847) | (13.946) |
| Waardeveranderingen | 1.175 | 2.011 |
| **Per 31 december** | **30.090** | **50.762** |

### 2 Risico's ten aanzien van financiële instrumenten

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.

*Prijsrisico*

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 marktrente.

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

*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) | 2010 | % IW | 2009 | % IW |
|---|---|---|---|---|
| **Valuta** | | | | |
| Amerikaanse Dollar | - | - | (1.096) | (2,2) |
| Euro | 31.062 | 100,0 | 50.998 | 102,2 |
| **Totaal** | **31.062** | **100,0** | **49.902** | **100,0** |

*Renterisico*

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

*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.

Onderstaande regioallocatie is gebaseerd op de jurisdictie van de beleggingen en niet op de geografische indeling van het beleggingsbeleid van de beleggingen..

| **Regioallocatie** | | **2010** | | **2009** |
|---|---|---|---|---|
| (Bedragen in EUR 1.000) | **Waarde** | **% IW** | **Waarde** | **% IW** |
| **Landen** | | | | |
| Kaaiman Eilanden | - | 0,0 | 1.185 | 2,4 |
| Luxemburg | 30.090 | 96,9 | 49.621 | 99,4 |
| **Totaal** | 30.090 | 96,9 | 50.806 | 101,8 |

*Kredietrisico*

Kredietrisico is het risico dat de ene contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichting zal voldoen, waardoor het Fonds 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 het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten te voldoen.

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

Ten tijde van opmaak van deze jaarrekening belegt het Fonds alleen in de subfondsen van Absolute Return Strategy sicav ("Absolute Return"). Voor Absolute Return geldt een notificatie periode van 35 dagen voor de verkoop van participaties. Het is hierdoor mogelijk dat het Fonds ingenomen posities niet tijdig kan liquideren.

*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) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Bank Insinger de Beaufort N.V. (tegoed) | 990 | 1 |
| Bank Insinger de Beaufort N.V. (schuld) | - | (848) |
| **Totaal** | **990** | **(847)** |

## 4 Crediteuren en overlopende passiva

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

| (Bedragen in EUR 1.000) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Te betalen administratievergoeding | 4 | 4 |
| Te betalen accountants- en fiscale advieskosten | 13 | 8 |
| Overige schulden | 1 | 1 |
| **Totaal** | **18** | **13** |

## 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 2010 bedraagt dit bedrag EUR 13.674 (2009: EUR (12.529)). De volgende valutakoersen zijn gehanteerd (getoond wordt het equivalent van één euro):

| | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Amerikaanse Dollar | 1.3387 | 1.4326 |

### 8 Kostenparagraaf

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

| (Bedragen in EUR 1.000) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| **Kosten gelieerde partijen** | | |
| Beheervergoeding | 4 | 11 |
| Bewaarloon | 1 | 2 |
| **Kosten niet-gelieerde partijen** | | |
| Vergoeding voor administratieve diensten | 49 | 49 |
| Accountants- en fiscale advieskosten | 20 | 10 |
| Juridische kosten | - | (2) |
| AFM/DNB kosten | - | (3) |
| Marketing en drukkosten | 10 | 8 |
| **Totaal** | **84** | **75** |

De kosten van de externe accountant bedragen EUR 20.096 (2009: EUR 9.293). Deze kosten zijn als volgt te splitsen naar adviesdiensten op fiscaal terrein ad. negatief EUR 1.500, (2009: negatief EUR 408) en de kosten voor de controle van de jaarrekening ad. EUR 21.596 (2009: EUR 9.701). De kosten van de controle van de jaarrekening in 2010 zijn hoger als gevolg van een correctie van voorgaand jaar.

**Expense Ratio**

| (Bedragen in EUR 1.000) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| *Intrinsieke waarde* | | |
| 31 december (in weging voor 50%) | 49.902 | 63.971 |
| 31 maart | 45.219 | 58.248 |
| 30 juni | 39.061 | 52.307 |
| 30 september | 35.244 | 50.249 |
| 31 december (in weging voor 50%) | 31.062 | 49.902 |
| Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde | 40.002 | 54.435 |
| Expense ratio exclusief onderliggende fondsen | 0,21% | 0,14% |
| Expense ratio inclusief onderliggende fondsen | 4,55% | 3.64% |

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 2009, per 31 maart 2010, per 30 juni 2010, 30 september 2010 en per 31 december 2010. Hierbij worden de bedragen per 31 december 2009 en per 31 december 2010 voor 50% meegewogen.

De total expense ratio inclusief de kosten van de indirecte beleggingen bedraagt over het jaar 2010 4,55% (2009: 3,64%). De totale expense ratio is inclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen, voor zover de informatie van 2010 beschikbaar is, maar exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen waarvan de prestatievergoeding van 2010 nog niet beschikbaar is. Gebaseerd op de laatst beschikbare jaarrekening van deze onderliggende fondsen is de prestatievergoeding component voor 2010 1,18% (2009: 0,07%).

**Omloopsnelheid**

| (Bedragen in EUR 1.000) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Aankopen van beleggingen | - | - |
| Verkopen van beleggingen | (21.847) | (13.946) |
| Absolute som | 21.847 | 13.946 |
| Inkopen van eigen participaties | 634 | - |
| Uitgifte van eigen participaties | (20.582) | (15.997) |
| Absolute som | 21.216 | 15.997 |
| Totaal aan- en verkopen gecorrigeerd voor inkoop en uitgifte | 631 | (2.051) |
| Gewogen gemiddelde intrinsieke waarde | 40.002 | 54.435 |
| **Omloopsnelheid portefeuille** | **0,02** | **(0,04)** |

**Op- en afslagen bij inkoop of uitgifte van eigen participaties**

Alle toe- en uittredingen in het Fonds worden tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is gelijk aan 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 2010 is EUR 520 (2009: EUR 1.151). 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 geen retourprovisies inzake posities aangehouden door het Fonds.

**Vergelijking werkelijke kosten met kostenniveau zoals vermeld in het prospectus**

In de onderstaande tabellen wordt een overzicht gegeven van de werkelijke kosten over 2010 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 2010** | **% gem IW** | **Prospectus** |
|---|---|---|---|
| Beheervergoeding | 4 | 0,0% | 0,5% |
| Bewaarloon | 1 | 0,0% | 0,1% |
| Vergoeding voor administratieve diensten | 49 | 0,1% | 48 |
| Accountants- en fiscale advieskosten | 20 | 0,1% | 14 |
| AFM/DNB kosten | - | - | 11 |
| Marketing en drukkosten | 10 | 0,0% | 16 |
| **Totaal** | **84** | **0,2%** | |

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 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.

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) | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Netto beleggingsresultaat | 1.108 | 1.928 |
| Gewogen gemiddeld aantal uitstaande participaties | 393.215 | 566.742 |
| **Resultaat per participatie** | **2,82** | **3,41** |

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 2009, per 31 maart 2010, per 30 juni 2010, 30 september 2010 en 31 december 2010, 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 gedeponeerd 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 2010 bedroeg de deelneming in Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B 154.126 participaties zijnde 49,60% (2009: 32,31%) van de intrinsieke waarde van het Fonds. De deelneming van het Fonds in Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B per 31 december 2010 bedraagt 38,52% (2009: 45,48%). De beleggingsportefeuille per 31 december 2010 en 31 december 2009 van Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral is als volgt samengesteld (bedragen in USD 1.000):

| | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| Advent Convertible Arbitrage | 3.131 | 2.838 |
| Advent Global Opportunity | - | 11.043 |
| Advent Enhanced Phoenix Offshore | - | - |
| Amaranth International Ltd | 167 | 167 |
| Altis Global | 1.977 | - |
| Arrowgrass | 2.165 | - |
| **Transporteren** | **7.440** | **14.048** |

| | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| **Transport** | **7.440** | **14.048** |
| Alphagen Capella Fund Ltd | - | 2.481 |
| Black River | 2.432 | - |
| Castlerigg International | 1.094 | 6.127 |
| Comac Global Macro | 1.901 | - |
| Davidson Kempner | 2.294 | 488 |
| Global Trading Strategies | 1.525 | - |
| Highbridge | 2.083 | - |
| Horizon Port | 2.710 | - |
| Innocap Graham | 2.052 | - |
| JP Morgan High Bridge Statistical Market Neutral | 1.540 | 2.432 |
| Orn European Distressed Debt Fund | 407 | 3.207 |
| Oz Europe | 1.622 | - |
| Rohatyn Group | 1.485 | - |
| Taconic | 2.411 | - |
| Trafalgar Catalyst Fund | - | 3.496 |
| Trafalgar Recovery | - | 5.123 |
| Trafalgar Liquidating | 21 | - |
| West LB Horizon MM Target A Cap | 2.384 | 2.476 |
| **Totaal beleggingsportefeuille** | **33.401** | **39.878** |

2. Intrinsieke waarde per participatie in Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral Class B
   Per 31 december 2010 bedroeg de intrinsieke waarde EUR 99,97 (2009: EUR 95,00).
3. De expense ratio van Absolute Return Strategy SICAV – Market Neutral per 31 december 2010 bedroeg 1,89% (2009: 2,02%), exclusief prestatievergoeding. De expense ratio inclusief de prestatievergoeding is 1,89% (2009: 2,02%). 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 2010 bedraagt 4,71% (2009: 3,97%). De totale expense ratio is exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen omdat deze niet beschikbaar zijn van 2010 en moeilijk in te schatten zijn (2009: 1,61%).

4. Beleggingsresultaat Absolute Return Strategy sicav – Market Neutral

| (Bedragen in USD 1.000) | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| **Resultaat uit beleggingen** | | |
| *Direct resultaat* | | |
| Dividenden | - | 12 |
| Rentelasten | (3) | (19) |
| Overige inkomsten | 235 | - |
| | 232 | (7) |
| *Indirect resultaat* | | |
| Waardeveranderingen van primaire instrumenten | 2.934 | 4.108 |
| Waardeveranderingen van derivaten | (2.640) | 1.031 |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | (383) | (376) |
| | (89) | 4.763 |
| Totaal resultaat beleggingen | 143 | 4.756 |
| **Kosten [1])** | | |
| Beheervergoeding | (700) | (768) |
| Bewaarvergoeding | (30) | (42) |
| Vergoeding voor administratieve diensten | (83) | (110) |
| Accountants- en fiscale advieskosten | (18) | (39) |
| Bankkosten | (3) | (6) |
| Overige operationele kosten | (187) | (74) |
| | (1.024) | (1.039) |
| Netto beleggingsresultaat | (881) | 3.717 |

**[1])** Van de totale kosten in 2010 is een bedrag van USD 699.594 betaald aan gelieerde ondernemingen (2009: USD 768.406).

**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 gedeponeerd 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 2010 bedroeg de deelneming in Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers Class B 138.841 participaties zijnde 47,27% (2009: 67,13%) van de intrinsieke waarde van het Fonds. De deelneming van het Fonds in Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers Class B per 31 december 2010 bedraagt 35,56% (2009:58,27%). De beleggingsportefeuille per 31 december 2010 en 31 december 2009 van Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus is als volgt samengesteld (bedragen in USD 1.000):

| | **2010** | **2009** |
|---|---|---|
| Abchurch European Fund | - | 2.331 |
| Altima Global Special Situation Fund | 5.810 | 6.946 |
| Alphagen Capella Fund Ltd | - | 2.481 |
| Bristol International Fund Ltd. | - | 2.728 |
| Cambrian Fund Ltd. | - | 2.269 |
| Castlerigg International | 360 | 2.689 |
| Comac Global | 2.851 | |
| Davidson Kempner Distressed International Ltd. | 9.435 | 8.537 |
| Egerton European Equity | 4.342 | 6.683 |
| Global Trading Strategies | 2.557 | - |
| Horizon Port | 4.065 | - |
| JP Morgan High Bridge Statistical Market Neutral | 2.206 | 2.432 |
| Oz Europe | 3.244 | - |
| Rodinia Fund Ltd. | - | 3.813 |
| Rohatyn Group | 2.475 | - |
| The Raptor Private Holdings | 723 | 796 |
| The Tell Fund | 3.943 | 13.398 |
| West LB Horizon Mm Target A Cap | 2.383 | 2.476 |
| Winton Futures Fund Ltd. | 4.686 | 6.102 |
| **Totaal beleggingsportefeuille** | **49.080** | **63.681** |

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

   Per 31 december 2010 bedroeg de intrinsieke waarde EUR 105,75 (2009: EUR 104,05).

3. De expense ratio van Absolute Return Strategy SICAV – Directional Managers per 31 december 2010 bedroeg 1,82% (2009: 1,88%), exclusief prestatievergoeding. De expense ratio inclusief de prestatievergoeding is 1,82% (2009: 1,88%). 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 2010 bedraagt 4,23% (2009: 3,30%). De totale expense ratio is exclusief de prestatievergoeding van de onderliggende fondsen omdat deze niet beschikbaar zijn van 2010 en moeilijk in te schatten zijn (2009: 0,85%).

4. Beleggingsresultaat Absolute Return Strategy

SICAV – Directional Managers

| (Bedragen in USD 1.000) | 2010 | 2009 |
|---|---|---|
| **Resultaat uit beleggingen** | | |
| *Direct resultaat* | | |
| Dividenden | - | 68 |
| Rentelasten | (13) | (37) |
| Overige inkomsten | 16 | 78 |
| | 3 | 109 |
| *Indirect resultaat* | | |
| Waardeveranderingen van primaire instrumenten | 225 | 7.363 |
| Waardeveranderingen van derivaten | (2.850) | 201 |
| Gerealiseerd resultaat uit overige koersverschillen | (401) | (2.334) |
| | (3.026) | 5.230 |
| Totaal resultaat beleggingen | (3.023) | 5.339 |
| **Kosten [1])** | | |
| Beheervergoeding | (934) | (1.302) |
| Bewaarvergoeding | (49) | (73) |
| Vergoeding voor administratieve diensten | (83) | (91) |
| Accountants- en marketingkosten | (33) | (48) |
| Bankkosten | (3) | (14) |
| Overige operationele kosten | (52) | (98) |
| | (1.157) | (1.626) |
| Netto beleggingsresultaat | (4.180) | 3.713 |

**[1])** Van de totale kosten in 2010 is een bedrag van USD 934.264 betaald aan gelieerde ondernemingen (2009: USD 1.301.663).

## 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 aktief stemrecht uit te oefenen op de aandelen zoals aangehouden door het Fonds tenzij dit in het belang van de beleggers is.

**Informatieverstrekking**

Dit jaarverslag, het prospectus en de financiële bijsluiter van het Fonds zijn kosteloos verkrijgbaar bij de Beheerder of kosteloos te downloaden van de website van de beheerder:
http://www.insinger. com/beleggen.aspx

### Goedkeuring van de jaarrekening

De Beheerder heeft op 28 april 2011 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 12.1
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 de 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 voorschrijft.

## 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.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

**Aan Insinger de Beaufort Asset Management N.V.**

**Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010, de winst-en-verliesrekening over 2010 en het kasstroomoverzicht over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

**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 verslag van de beheerder, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet op het financieel toezicht. Insinger de Beaufort Asset Management N.V. is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

**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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de beheerder van de entiteit gemaakte schattingen, 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 om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

**Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Insinger de Beaufort Multi-Manager Zeus per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 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 Beheerder, 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 Beheerder 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 Beheerder vastgestelde waardering afwijken van de waarde welke zou zijn vastgesteld als de gecontroleerde jaarrekeningen van de onderliggende beleggingsfondsen beschikbaar zouden zijn.

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 28 april 2011

Ernst & Young Accountants LLP

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

## Appendix – Beleggingsportefeuille per 31 december 2010

| (Bedragen in EUR 1.000) | Aantal | Bedrag | % IW |
|---|---|---|---|
| Abs. Ret. Strat. SICAV Dir. Managers B | 138.841 | 14.682 | 47,3 |
| Abs. Ret. Strat. SICAV Market Neutral B | 154.126 | 15.408 | 49,6 |
| **Totaal beleggingsportefeuille** | | **30.090** | **96,9** |