

# **WILGENHAEGE STEADY GROWTH FUND**

## **HALFJAARVERSLAG**

**over de periode**

**1 januari 2010**

**-**

**30 juni 2010**

## **INHOUDSOPGAVE**

<b>ALGEMENE INFORMATIE .....</b>	<b>3</b>
<b>WILGENHAEGE STEADY GROWTH FUND.....</b>	<b>4</b>
ALGEMEEN .....	4
BELEGGINGSBELEID.....	4
RISICOPROFIEL.....	4
RESULTAAT .....	4
VERSLAG VAN DE BEHEERDER .....	6
<b>KERNGEGEVENS.....</b>	<b>10</b>
<b>BALANS.....</b>	<b>11</b>
<b>WINST- EN VERLIESREKENING .....</b>	<b>12</b>
<b>KASSTROOM OVERZICHT.....</b>	<b>13</b>
<b>TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING .....</b>	<b>14</b>
ALGEMENE GRONDSLAGEN .....	14
GRONDSLAGEN WAARDEBEPALING .....	14
GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING.....	15
BEREKENING INTRINSIEKE WAARDE .....	15
RISICO'S .....	15
FISCALE POSITIE VAN HET FONDS.....	15
<b>TOELICHTING OP DE BALANS .....</b>	<b>16</b>
<b>TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING.....</b>	<b>21</b>
<b>DE OVERIGE GEGEVENS .....</b>	<b>24</b>

## **Wilgenhaege Steady Growth Fund**

### **Algemene Informatie**

#### *Beheerder*

Wilgenhaege Fondsen Management B.V.  
Polarisavenue 97  
2132 JH Hoofddorp  
[www.wilgenhaege.nl](http://www.wilgenhaege.nl)

Directie  
G.C. Langelaar  
R.G.A. Steenvoorden (tot en met 01-07-2010)  
R.L. Voskamp  
W.A.J. Steinfort (vanaf 01-06-2010)

#### *Bewaarder*

ANT Custody B.V.  
Claude Debussylaan 24  
1082 MD AMSTERDAM  
[www.ant-trust.nl](http://www.ant-trust.nl)

Directie  
Mr. L.J.J.M. Lutz  
Mr. drs. H.M. van Dijk

#### *Accountant*

KPMG Accountants N.V.  
Laan van Langerhuize 1  
1185 MC Amstelveen

#### *Postadres*

Wilgenhaege Fondsen Management B.V.  
Polarisavenue 97  
2132 JH Hoofddorp  
[www.wilgenhaege.nl](http://www.wilgenhaege.nl)

## **Wilgenhaege Steady Growth Fund**

### **Algemeen**

Wilgenhaege Steady Growth Fund, hierna ook te noemen als 'het Fonds', is een 'open end' beleggingsfonds voor gemene rekening en een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Het Fonds is voor onbepaalde tijd opgericht op 3 september 2007.

De activiteiten op het gebied van de beleggingen van het Fonds zijn begonnen op 26 november 2007. Het Fonds is gevestigd te Hoofddorp en houdt aldaar kantoor op het adres van de Beheerder.

Doelstelling van het Fonds is het genereren van vermogensgroei met een hoge mate van stabiliteit met een aanvaardbare risicograad. In het kader van het beheren van beleggingsinstellingen beschikt de beheerder van het Fonds, Wilgenhaege Fondsen Management B.V., over een vergunning op grond van artikel 2:67 van de Wft.

De Participanten in het Fonds zijn gezamenlijk (ieder naar rato van het aantal door hem gehouden Participaties) economisch gerechtigd tot het vermogen van het Fonds. Het door de Participanten bijeen gebrachte vermogen is bestemd ter collectieve belegging voor hun rekening en risico. Crediteuren van het Fonds kunnen zich slechts verhalen op het vermogen van het fonds. Participanten zijn daarvoor niet aansprakelijk en kunnen dus niet meer verliezen dan hun inleg.

Ook gelden er eisen op het gebied van de participantenstructuur. Een vereiste is beknopt weergegeven dat een lichaam dat is onderworpen aan een in enige vorm naar de winst geheven belasting (dan wel twee of meer verbonden zodanige lichamen) geen belang van 45% of meer mag (mogen) hebben in het Fonds. Voorts mag geen van de Participanten/natuurlijke personen een belang van 25% of meer in het Fonds hebben. Ten slotte is het niet toegestaan dat door tussenkomst van buiten Nederland gevestigde aandelenvennootschappen/fondsen een belang van 25% of meer wordt gehouden door in Nederland gevestigde lichamen.

De Participaties in het Fonds luiden op naam. Voor Participaties worden geen participatiebewijzen uitgegeven. Delen van Participaties worden uitgedrukt tot in vier decimalen achter de komma. Elke Participatie geeft recht op een evenredig aandeel in het vermogen van het Fonds voor zover dit op grond van de Overeenkomst van Beheer en Bewaring toekomt aan de Participant. Het voornemen bestaat niet om de Participaties te noteren aan een effectenbeurs.

## **Beleggingsbeleid**

Het beleggingsbeleid wordt bepaald door de Beheerder. Wilgenhaege Fondsen Management B.V. heeft haar werkzaamheden als Beheerder uitbesteed aan Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V.

Het beleggingsbeleid is gericht op het behalen van vermogensgroei met een hoge mate van stabiliteit met een aanvaardbare risicograad. Het Fonds richt zich op beleggingen in aandelen en obligaties die genoteerd zijn op de belangrijkste financiële beurzen. Daarnaast zal het Fonds kunnen beleggen in Structured Notes, vastgoed certificaten uitgegeven door aan de Beheerder gelieerde partijen en niet-beurs genoteerde beleggingsfondsen.

Derivaten, zoals opties en aanverwante beleggingsinstrumenten, kunnen een onderdeel vormen van het te voeren beleggingsbeleid. Deze instrumenten zullen in hoofdzaak aangewend worden in het kader van risicobeperking.

Het Fonds kan ter verhoging van het rendement ongelimiteerd uitleentransacties aangaan. Eventuele overeenkomsten tot uitlening en inlening zullen worden aangegaan op grond van de daarvoor gebruikelijke standaard documentatie. Effecten zullen alleen aan kredietwaardige tegenpartijen worden uitgeleend onder verkrijging van voldoende zekerheden. Onder zekerheden wordt verstaan liquide middelen, (staats)obligaties en aan een beurs genoteerde aandelen. De opbrengsten en kosten van deze activiteiten komen geheel ten goede respectievelijk geheel ten laste van het resultaat van het Fonds. Transacties kunnen ook worden aangegaan met gelieerde partijen onder voorwaarden die voor het Fonds niet slechter zijn dan marktconforme voorwaarden. Effecten zullen alleen aan kredietwaardige tegenpartijen worden uitgeleend onder verkrijging van een contractueel overeengekomen garantie. Het Fonds kan, ter tijdelijke financiering van de beleggingsactiviteiten, als debiteur geldleningen aangaan tot een maximum van 10% van het fondsvermogen.

Gedurende de verslagperiode hebben er geen in- of uitleentransacties plaatsgevonden.

## **Risicoprofiel**

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's met zich mee. In aanvulling op bovenstaande wordt verwezen naar het prospectus. Beleggen in het Fonds brengt hoge risico's met zich mee en is alleen geschikt voor een deel van het langdurig beschikbaar vrij vermogen van een Participant. Participanten moeten door een (tussentijdse) forse koersdaling van het Fonds niet in hun financiële positie bedreigd worden.

## **Resultaat**

In de periode van 1 januari t/m 30 juni 2010 is de koers van één Participatie van het Fonds gestegen van € 91,4174 naar € 92,7637, een procentuele stijging van 1,47 %. De laagste handelskoers die tussentijds bereikt werd, was € 90,9313 op 5 februari 2010.

Het totaal aantal uitstaande Participaties aan het begin van de verslagperiode bedroeg 58.642,48 en per 30 juni 2010 57.130,86.

## **Verslag van de Beheerder**

### **Fondsprofiel**

Doelstelling van het fonds is het genereren van vermogensgroei met een hoge mate van stabiliteit met een aanvaardbare risicograad. Het Fonds richt zich op beleggingen in aandelen en obligaties die genoteerd zijn op de belangrijkste financiële beurzen. Daarnaast zal het Fonds kunnen beleggen in Structured Notes, vastgoed certificaten uitgegeven door aan de Beheerder gelieerde partijen en niet-beurs genoteerde beleggingsfondsen.

Derivaten, zoals opties en aanverwante beleggingsinstrumenten, kunnen een onderdeel vormen van het te voeren beleggingsbeleid. Deze instrumenten zullen in hoofdzaak aangewend worden in het kader van risicobeperking.

### **Marktontwikkeling**

De aandelenmarkten zijn de eerste helft van het jaar zeer volatiel geweest. Het herstel van de aandelenmarkten in 2009 werd voorlopig een halt toegeeroepen. Bedrijven presenteerden in de eerste helft van 2010 cijfers die gemiddeld genomen beter waren dan verwacht. Waar de resultaten van bedrijven in 2009 vooral gedreven werden door kostenbesparingen lieten bedrijven in 2010 ook weer voorzichtig volumegroei zien. Bij de toelichtingen van de tweede kwartaalcijfers hebben verschillende ondernemingen de vooruitzichten voor het hele jaar 2010 verhoogd.

Volgens voorlopige schattingen groeide het Amerikaanse GDP in het tweede kwartaal ten opzichte van het eerste kwartaal met een geannualiseerde 1,6%. De groei viel terug van 3,7% in het eerste kwartaal. De afname van de groei was toe te schrijven aan voorraadeffecten en verslechterde handelsbalans. Een positief punt was dat de binnenlandse vraag was toegenomen. De Eurozone liet een ander beeld zien. Hier groeide de economie over het tweede kwartaal met 1% ten opzichte van het eerste kwartaal, een geannualiseerde groei van 4%. Het herstel in Europa is vooral te danken aan het sterke herstel in Duitsland waar de groei zelfs 2,2% (niet geannualiseerd) bedroeg ten opzichte van het eerste kwartaal. De Duitse economie profiteerde van sterke export maar in het tweede kwartaal liet ook de consument van zich horen en verbeterde de binnenlandse vraag.

De groei binnen Europa kende echter grote verschillen tussen de landen. De noordelijke landen binnen Europa lieten nagenoeg allemaal sterke groeicijfers zien terwijl landen rond de Middellandse Zee achterbleven. Deze landen zorgden eerder in het jaar nog voor grote onrust over de houdbaarheid van de Eurzone en de Euro. Oplopende begrotingstekorten en staatsschulden leidden er toe dat de financiële markten het vertrouwen in met name Griekenland en in mindere mate in Spanje en Portugal verloren. Een reddingsplan voor Griekenland en een steunfonds opgericht door de Eurolanden in samenwerking met het IMF wisten het vertrouwen tot op zekere hoogte te herstellen. De zuidelijke landen moeten flink bezuinigen om de problemen het hoofd te bieden en meer concurrerend te worden. Het steunfonds heeft deze landen tijd gegeven om orde op zaken te stellen.

Door de afname in de groei neemt het risico op een tweede recessie weer toe. De werkloosheid in de V.S. blijft hoog en het herstel van de huizenmarkt is na afloop van de fiscale stimuleringen ook tot een halt gekomen. Deze ontwikkelingen in combinatie met verslechterende economische data heeft er toe geleid dat de risicobereidheid weer is afgenomen. De grote vraag zal zijn of het economisch herstel ook zonder veel overheidssteun doorzet of dat er toch niet genoeg momentum is om het herstel door te zetten. Veel zal afhangen van de consument. Gaat deze weer meer besteden en zo het herstel verder vorm

geeft of houdt deze de hand op de knip. Gezien het feit dat de consumenten in de V.S. en Europa een grote schuldenlast uit het verleden meenemen zullen de bestedingen van de consumenten lager zijn dan voor de crisis. Uit de spaarquote blijkt dat de consumenten bezig zijn om schulden af te bouwen en hierdoor hebben consumenten minder ruimte om te consumeren. Al met al zal het er toe leiden dat de komende periode er één van gematigde groei zal zijn.

Een lagere economische groei gecombineerd met een hoge werkloosheid en relatief lage bezettingsgraden in de industrie hebben er toe geleid dat de inflatieverwachtingen verder zijn afgenomen. Deze factoren in combinatie met een lagere risicobereidheid heeft er toe geleid dat de lange rente verder is gedaald. Voor de V.S. is de tienjaars rente per 30 juni uitgekomen op 3,33% en voor de Eurozone (Duitsland) op 2,52%

De DJ Eurostoxx 50 eindigde op 20 juni 2010 met een verlies van 13,21% ten opzichte van eind 2009 terwijl de AEX een verlies van 5,52% liet noteren.

### **Portefeuille beleid**

In het begin van het jaar 2010 zijn de aandelenposities uitgebreid. Tevens is er op beperkte schaal gedraaid van defensieve aandelen naar meer cyclische aandelen. In april en mei zijn een aantal aandelenposities door onzekere omstandigheden op de aandelenmarkten afgebouwd. In juni is een deel van de cashopbrengst weer herbelegd in aandelen. Op dit moment zijn de aandelenposities gemiddeld genomen nog defensief. Deze kunnen afhankelijk van de marktomstandigheden de komende periode nog verder worden uitgebreid of naar meer cyclische namen worden gedraaid. Al met al wordt er terughoudend te werk gegaan met de verdere invulling van de aandelenportefeuille. Risicobeheersing is op dit moment belangrijker dan sterk profiteren van een eventueel herstel.

Een groot deel van het rendement van het fonds is te danken aan de verder gedaalde rente. De vraag is hoe ver de rente verder kan dalen. De tweede helft van 2010 is de rente verder gedaald. De dalende rente is voor een deel veroorzaakt door dalende reële rente maar ook door dalende inflatieverwachtingen. De tienjaars inflatieverwachtingen zijn tot niveau's gedaald waarop in onze optiek inflatielinked obligaties interessant zijn geworden. Het is niet ondenkbaar dat de komende periode de inflatie laag zal blijven maar deze zal op enig moment toch weer aantrekken. Onze visie is dat de inflatie over de hele looptijd van deze obligaties hoger zal zijn dan nu wordt ingeprijsd. Deze obligaties zijn dus ook aan de portefeuille toegevoegd. Gezien de mogelijke groeivertraging en de onrust op de markten wordt terughoudend te werk gegaan met het verkorten van de duration. Hoewel in onze optiek het neerwaarts risico van obligaties met een lange resterende looptijd groter is dan het opwaarts potentieel werken deze obligaties als hedge op de totale portefeuille. Vooralsnog zien wij ondanks het feit dat de rente verder is gedaald geen reden om de duration verder te verkorten.

### **Komende periode**

Al met al is de beheerder op dit moment tevreden met de verdeling over de verschillende vermogenscategorieën in de portefeuille. De cashpositie is per einde juni weer wat opgelopen ten opzicht van het afgelopen jaar. Het fonds heeft nog steeds ruimte om het aandelenbelang verder uit te breiden. Eventuele verdere uitbreiding van het aandelenbelang zal gepaard gaan met afbouw van bijvoorbeeld het vastrentende deel van de portefeuille. Voorzichtigheid blijft echter wel geboden aangezien het herstel nog steeds kwetsbaar lijkt. Er zal meer zekerheid moeten komen over voortgang van het economisch herstel voordat het aandelenbelang verder wordt uitgebreid of de focus meer verlegd zal worden naar de meer cyclische aandelen.

### **Risico's bij het deelnemen in het Wilgenhaege Steady Growth Fund**

De activiteiten in het Fonds hebben voor het Fonds diverse financiële risico's. De belangrijkste financiële risico's komen voort uit het beheer van de beleggingsportefeuille. Het Fonds belegt in een samenstelling van effecten met daarbij behorende risico's volgens het geldende beleggingsbeleid. Een aantal belangrijke risicofactoren wordt verwezen naar het prospectus van het Wilgenhaege Steady Growth Fund.

#### **Marktrisico**

Door een algemene daling van de koersen van de effectenmarkt of van een bepaalde categorie van beleggingen kan de waarde van de activa en daarmee de waarde van de Participaties dalen. Het Fonds heeft door diversificatie over verschillende beleggingscategorieën spreiding het marktrisico beheerst.

#### **Kredietrisico**

Kredietrisico is te omschrijven als het risico van verliezen als gevolg van het niet kunnen nakomen van verplichtingen van een partij. Dit kunnen zowel financiële als niet financiële verplichtingen zijn. Het Fonds belegt een deel van het vermogen in vastrentende waarden en is hierdoor blootgesteld aan een significant kredietrisico. De waarde van beleggingen in obligaties wordt beïnvloed door een positieve of negatieve ontwikkeling van de kredietwaardigheid van desbetreffende uitgevende instellingen. Dit risico wordt beperkt doordat spreiding plaatsvindt over verschillende uitgevende instellingen.

#### **Liquiditeitsrisico**

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in effecten die aan een officiële gereguleerde effectenbeurs zijn genoteerd. In het algemeen is dan ook sprake van een zodanige verhandelbaarheid van effecten dat aan- en verkopen van effecten tijdig kunnen worden uitgevoerd.

Het Fonds belegt echter ook in een aantal niet genoteerde effecten. Voor een aantal van deze effecten geldt dat deze slechts periodiek verhandelbaar zijn. De verhandelbaarheid van de twee vastgoedfondsen Stedekroon N.V. en Propertunity NL N.V. waarin wordt belegd is op dit moment beperkt. De Directie van de twee vastgoedfondsen heeft besloten om handel weer beperkt mogelijk te maken. Beperkt houdt in dat beleggers kunnen uittreden voor zover er ook in die maand intreders zijn. Dit wordt het "match-to-match" principe genoemd.

### **Valutarisico**

De waarde van beleggingen in aandelen en obligaties wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover dit niet beleggingen in euro's betreft. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet wordt gedaan.

Het Fonds heeft in de verslagperiode belegd in een aantal effecten waarvan de koers noteerde in een andere valuta dan de Euro. Dit betrof voornamelijk Britse ponden, Zwitserse franken, Deense kronen en de Amerikaanse dollar. Er heeft geen afdekking van dit risico plaatsgevonden.

### **Stemgedrag**

De Beheerder van het Steady Growth Fund heeft in de periode 1 januari 2010 t/m 30 juni 2010 geen stemrecht uitgeoefend op aandelen die zij houdt in beursgenoteerde vennootschappen.

### **Dividend**

Om te voldoen aan de de doorstootverplichting is per 31 augustus 2010 een dividend van € 0,5725 uitbetaald over boekjaar 2009.

Hoofddorp, 31 augustus 2010

### **Beheerder**

Wilgenhaege Fondsen Management  
B.V.

### **Bewaarder**

ANT Custody B.V.

## Wilgenhaege Steady Growth Fund Kerngegevens

Per 30 juni 2010

	30-06-2010	31-12-2009	31-12-2008
Aantal uitstaande participaties	57.131	58.642	40.685
Participatiewaarde (euro)	92,7637	91,4174	80,2620
Fondsvermogen ( x 1.000 euro )	5.299	5.360	3.266
Inkomsten per participatie (euro)	1,63	3,17	3,27*
Waardeveranderingen per participatie (euro)	0,98	9,62	(19,08)*
Kosten per participatie (euro)	(1,26)	(1,64)	(3,92)*
Resultaat per participatie (euro)	1,35	11,16	(19,74)*
Hoogste handelskoers (euro)	94,8139	91,4174	101,2000
Laagste handelskoers (euro)	90,8781	79,9468	79,9200
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde (%)	1,47%	13,90%	(19,74)%*
Expense ratio na performance fee (%)	1,34%	1,95%	4,25%*
Turnover ratio (%)	13,71%	60,87%	(19,02)%*

\* voor de periode van 26 november 2007 (datum start activiteiten) t/m 31 december 2008

## Wilgenhaege Steady Growth Fund

### Balans

Per 30 juni 2010

Na winstbestemming

(bedragen x EUR 1.000)

<b>ACTIVA</b>		<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
BELEGGINGEN	1		
Aandelen		1.052	1.231
Vastrentende waarden		3.474	3.697
Alternatieve beleggingen		357	354
		<hr/>	<hr/>
		4.883	5.282
VLOTTENDE ACTIVA			
Vorderingen en overlopende activa	2	95	30
Liquide middelen	3	359	96
		<hr/>	<hr/>
		454	126
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
		5.337	5.408
<b>PASSIVA</b>			
Fondsvermogen	4		
Geplaatst participatiekapitaal		5.106	5.244
Algemene reserve		71	(516)
Herwaarderingsreserve		20	23
Wettelijke reserve oprichtingskosten		25	30
Onverdeeld resultaat boekjaar		77	579
		<hr/>	<hr/>
		5.299	5.360
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Vooruitontvangen bedragen uit hoofde van intredingen		2	10
Nog te betalen bedragen	5	36	38
		<hr/>	<hr/>
		38	48
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
		5.337	5.408

## Wilgenhaege Steady Growth Fund

### Winst- en verliesrekening

Over de periode 1 januari t/m 30 juni 2010

(bedragen x EUR 1.000)

	<b>1-1-2010 / 30-06-2010</b>	<b>1-1-2009 / 30-06-2009</b>
Opbrengsten uit beleggingen	93	77
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	68	(14)
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(12)	158
Som der bedrijfsopbrengsten	149	221
Laasten in verband met het beheer van beleggingen 8, 10	40	25
Overige bedrijfslasten 8, 10	32	22
Som der bedrijfslasten	72	47
Resultaat	77	174

## Wilgenhaege Steady Growth Fund Kasstroom overzicht

(bedragen x EUR 1.000)

<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>1-1-2010/ 30-06-2010</b>	<b>1-1-2009/ 31-12-2009</b>
Resultaat	77	579
Aankoop van beleggingen	(268)	(3.257)
Verkoop van beleggingen	723	1.091
Ongerealiseerde waardeveranderingen	12	(433)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(68)	(66)
Mutatie vorderingen en overlopende activa	(65)	13
Mutatie kortlopende schulden	(10)	11
<b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>401</b>	<b>(2.062)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Saldo toe- en uitreding		
Toetredingen	57	1.624
Uittredingen	(195)	(109)
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>(138)</b>	<b>1.515</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>263</b>	<b>(547)</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>		
Geldmiddelen begin verslagperiode	96	643
Geldmiddelen einde verslagperiode	359	96
<b>Toename/(afname) geldmiddelen</b>	<b>263</b>	<b>(547)</b>

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

## **Wilgenhaege Steady Growth Fund**

### **Toelichting op de Balans en Winst- en verliesrekening**

(bedragen x EUR 1.000, tenzij anders vermeld)

#### **ALGEMEEN**

Wilgenhaege Steady Growth Fund, hierna ook te noemen als ‘het Fonds’, is een 'open end' beleggingsfonds voor gemene rekening en een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Het fonds is opgericht op 3 september 2007 voor onbepaalde tijd. Het Fonds is gevestigd te Hoofddorp en houdt aldaar kantoor op het adres van de Beheerder.

Doelstelling van het Fonds is het genereren van vermogensgroei met een hoge mate van stabiliteit met een aanvaardbare risicograad. In het kader van het beheren van beleggingsinstellingen beschikt de beheerder van het Fonds, Wilgenhaege Fondsen Management B.V., over een vergunning op grond van artikel 2:67 van de Wft.

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar van het Fonds valt samen met het kalenderjaar.

#### **ALGEMENE GRONDSLAGEN**

Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

#### **GRONDSLAGEN WAARDEBEPALING**

##### **Aandelen en Vastrentende waarden**

Beursgenoteerde aandelen en vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen de laatst gedane beurskoersen. Niet beursgenoteerde vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen broker quotes per einde van de dag. Daarbij zijn de beleggingen op transactiebasis gewaardeerd. Koersresultaten (gerealiseerd en niet- gerealiseerd) worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van de Winst- en verliesrekening gebracht. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden verwerkt in het aankoop- dan wel verkoopbedrag van de beleggingen.

##### **Alternatieve Beleggingen**

Alternatieve beleggingen worden gewaardeerd tegen de netto vermogenswaarde van de onderliggende fondsen. Daarbij zijn de beleggingen op transactiebasis gewaardeerd. Koersresultaten (gerealiseerd en niet- gerealiseerd) worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van de Winst- en verliesrekening gebracht. De transactiekosten bij aan- en verkoop van beleggingen worden verwerkt in het aankoop- dan wel verkoopbedrag van de beleggingen.

##### **Omrekening vreemde valuta**

Activa en passiva luidende in buitenlandse valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Transacties in buitenlandse valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Koersverschillen worden verwerkt in de Winst- en verliesrekening. De gebruikte omrekeningskoers per balansdatum voor de DKK is 7,44934, voor de USD 1,2238 en de gebruikte omrekeningskoers per balansdatum voor de CHF is 1,31839.

### **Overige activa en passiva**

Activa en passiva worden gewaardeerd tegen Nominale Waarde onder aftrek van een voorziening van oninbaarheid.

### **Opslagen bij toe- en uittreding**

De Verkoopprijs wordt bepaald tegen de Nettovermogenswaarde per Participatie op de laatste daaraan voorafgaande beursdag (het “participatiebedrag”), vermeerderd met 1,5% van het participatiebedrag. Hiervan komt een gedeelte dat overeenkomt met 1% van het participatiebedrag ten goede aan het Fonds (ter dekking van de door het Fonds in verband met de toetreding te maken transactiekosten). Het restant (0,5% van het participatiebedrag) is de voor uitgifte aan de Beheerder verschuldigde vergoeding. Beide vergoedingen worden verrekend met het door de Participant gestorte bedrag.

De Inkoopprijs wordt bepaald tegen de Nettovermogenswaarde per Participatie op de laatste daaraan voorafgaande beursdag (het “participatiebedrag”), verminderd met 1% van het participatiebedrag welke ten goede aan het Fonds ter dekking van de door het Fonds in verband met uittreding te maken transactiekosten.

### **GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING**

De gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen worden in de Winst- en verliesrekening over het boekjaar opgenomen. Rekening houdend met de hiervoor genoemde grondslagen wordt het resultaat over het boekjaar gevormd door opbrengsten, gerealiseerde en ongerealiseerde koersverschillen en kosten over het verslagjaar. Netto contante dividenden en de marktwaarde van de ontvangen aandelen uit stockdividend worden op de ex-datum in het resultaat verantwoord. Interestbaten en –lasten worden op accrual basis verantwoord.

### **BEREKENING INTRINSIEKE WAARDE**

In de waardevaststelling worden begrepen de banksaldi, inclusief opgelopen rente en nog te betalen kosten. Het fondsvermogen wordt gedeeld door het op de dag van vaststelling uitstaande aantal Participaties.

### **FISCALE POSITIE VAN HET FONDS**

Het Fonds opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit heeft tot gevolg dat het resultaat van het Fonds is onderworpen aan een vennootschapsbelastingtarief van 0%, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. Zo dient het doel en de feitelijke werkzaamheden van het Fonds te bestaan in het beleggen van vermogen en mag maximaal 20% van de boekwaarde van de niet-vastgoedbeleggingen en maximaal 60% van de boekwaarde van de vastgoedbeleggingen zijn gefinancierd met vreemd vermogen. Voorts geldt als voorwaarde dat de voor uitdeling beschikbare winst jaarlijks binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de Participanten wordt uitgekeerd.

**Wilgenhaege Steady Growth Fund**  
**Toelichting op de balans**

( bedragen x EUR 1.000 )

<b>1. Beleggingen</b>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Beginwaarde beleggingen	5.282	2.617
Aankopen	268	3.257
Verkopen	(726)	(1.091)
(On)gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	56	499
<b>Eindwaarde beleggingen</b>	<b>4.883</b>	<b>5.282</b>

	boekwaarde <b>31-12-2009</b>	aankopen	verkopen	koersresultaat	Boekwaarde <b>30-06-2010</b>
Aandelen	1.231	197	(394)	18	1.052
Vastrentende waarde	3.697	71	(729)	35	3.474
Alternatieve beleggingen	354	0	(0)	3	357
	<b>5.282</b>	<b>268</b>	<b>(723)</b>	<b>56</b>	<b>4.883</b>

1.1. Samenstelling beleggingen per balansdatum

	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Aandelen	1.052	1.231
Vastrentende waarden	3.474	3.697
Alternatieve beleggingen	357	354
	<b>4.883</b>	<b>5.282</b>

### 1.1.1 Aandelen

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de sector allocatie waarin de aandelen worden belegd. Per sector wordt de totale waarde van de beleggingen aangegeven.

	%	30-06-2010	%	31-12-2009
Duurzame Consumptiegoederen	9,70%	102	9,68%	81
Energie	10,36%	109	10,39%	113
Industrie en Transport	5,61%	59	5,57%	256
Materialen en Grondstoffen	14,36%	151	14,39%	157
Multi Sector	0,00%	0	0,00%	0
Niet Duurzame Consumptiegoederen	11,69%	123	11,66%	118
Bank en Bankverzekeraars	3,61%	38	3,58%	55
Gezondheidszorg en verzorgende Producten	19,58%	206	19,58%	178
Media	6,56%	69	6,60%	68
Technology Hardware	6,08%	64	6,09%	67
Technology Software	5,70%	60	5,74%	58
Telecommunicatie	6,75%	71	6,72%	80
	100%	1.052	100%	1.231

Alle aandelenbeleggingen zijn per 30-06-2010 beursgenoteerd

### 1.1.2 Vastrentende waarden

	%	Marktwaarde inclusief opgelopen rente	%	Marktwaarde inclusief opgelopen rente
		30-06-2010		31-12-2009
Obligaties – Fixed at Maturity	72,77%	2.528	72,78%	2.762
Obligaties – Fixed Callable	3,86%	134	3,85%	132
Obligaties – Fixed – Perp/Call	2,50%	87	2,51%	93
Obligaties – Undefined	7,92%	275	7,91%	232
Obligaties – Defaulted Perp / Call	0,00%	0	0,00%	1
Obligaties – Flat Trading – Perp / Call	0,09%	3	0,07%	4
Obligaties – Variable – Callable	2,01%	70	2,02%	78
Obligaties – Variable – Perp / Call	0,92%	32	0,93%	32
Obligaties – Zero Coupon At Maturity	9,93%	345	9,93%	363
	100%	3.474	100%	3.697

De meeste vastrentende waardebeleggingen zijn per 30-06-2010 beursgenoteerd. Van de overige Beleggingen in vastrentende waarden wordt voor de waardering gebruik gemaakt van broker quotes.

### 1.1.3 Alternatieve beleggingen

	%	30-06-2010	%	31-12-2009
Absoluut Rendement Fondsen – Multi Manager	2,23%	8	2,36%	8
Multi Sector	0,00%	0	0,00%	0
Onroerend goed Fondsen – Vastgoed CV	41,62%	149	41,53%	142
Onroerend goed Fondsen	56,15%	201	56,11%	204
	100%	357	100%	354

Van de alternatieve beleggingen wordt 41,53% belegd in het onderdeel Onroerend goed Fondsen - Vastgoed CV en 56,11% Onroerend goed Fondsen. Dit deel van de alternatieve beleggingen wordt belegd in Propertunity NL N.V. en Wilgenhaege Stedekroon N.V. Naast Wilgenhaege Steady Growth Fund zijn dit twee andere beleggingsfondsen die Wilgenhaege Fondsen Management B.V. aanbiedt. Stedekroon belegt in Nederlandse bedrijfspanden, winkels en kantoorgebouwen. Propertunity NL zoekt naar kansen voor extra waardecreatie in de vastgoedmarkt.

Het management van deze twee onroerend goed fondsen heeft een besluit genomen wat beperkte handel weer mogelijk maakt. Beperkt houdt in dat beleggers kunnen uittreden voor zover er in die maand ook intreders zijn. Dit wordt het “match-to-match” principe genoemd. Dit heeft derhalve gevolgen voor de liquiditeit van de belegging. De Beheerder heeft voorsnog besloten bij de waardering van deze belegging hiermee geen rekening te houden.

## 2. Vorderingen en overlopende activa

	30-06-2010	31-12-2009
De post vorderingen en overlopende activa is als volgt opgebouwd:		
Nog te ontvangen bedragen	0	0
Nog te ontvangen couponrente	70	0
Nog te ontvangen dividendbelasting	0	0
Geactiveerde oprichtingskosten	25	30
	<hr/> 95	<hr/> 30

De eenmalige oprichtingskosten zijn opgenomen onder de vorderingen en overlopende activa. Deze kosten komen ten laste van het Fonds en omvatten onder meer de kosten van de oprichting van het Fonds. De oprichtingskosten zijn gebudgetteerd op € 50.000,-. De gebudgetteerde oprichtingskosten zijn onder te verdelen in een kostenvergoeding van € 6.000,- aan de AFM en een kostenvergoeding van € 44.000,- voor fiscaal en juridisch geleverde diensten. De kosten worden afgeschreven over de eerste 5 jaar.

<b>3. Liquide middelen</b>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
De post liquide middelen is als volgt opgebouwd:		
Insinger de Beaufort	334	70
Theodoor Gilissen Bankiers N.V.	3	6
ABN Amro Bank N.V.	22	20
	<hr/>	<hr/>
	359	96

	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Intrinsieke waarde (x EUR 1.000,-)	5.299	5.360
Uitstaande participaties	57.131	58.642
Intrinsieke waarde per participatie	92,7637	91,4174

#### **4. Fondsvermogen**

De mutaties in het fondsvermogen gedurende de verslagperiode waren als volgt:

<u>4.1.1 Geplaatst participatiekapitaal</u>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Geplaatst participatiekapitaal per begin verslagperiode	5.244	3.729
Toetredingen	57	1.624
Uittredingen	(195)	(109)
Geplaatst participatiekapitaal per eind verslagperiode	<hr/>	<hr/>
	5.106	5.244

<u>4.1.2 Algemene reserve</u>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Algemene reserve per begin verslagperiode	(516)	(40)
Onverdeeld resultaat vorig boekjaar	579	(463)
Toevoeging/onttrekking vanuit herwaarderingsreserve	3	(23)
Toevoeging/onttrekking vanuit wettelijke reserve	5	10
Algemene reserve per einde verslagperiode	<hr/>	<hr/>
	71	(516)

<u>4.1.3 Herwaarderingsreserve</u>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Herwaarderingsreserve per begin verslagperiode	23	0
Toevoeging/onttrekking vanuit algemene reserve	(3)	23
Herwaarderingsreserve per einde verslagperiode	<hr/>	<hr/>
	20	23

<u>4.1.4 Wettelijke reserve oprichtingskosten</u>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Wettelijke reserve per begin verslagperiode	30	40
Toevoeging/onttrekking vanuit algemene reserve	(5)	(10)
Wettelijke reserve per einde verslagperiode	<hr/>	<hr/>
	25	30

<u>4.1.5 Onverdeeld resultaat</u>	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Onverdeeld resultaat per begin verslagperiode	579	(463)
Resultaat lopend boekjaar	77	579
Toevoeging/onttrekking resultaat vorig boekjaar aan algemene reserve	(579)	463
Onverdeeld resultaat per einde verslagperiode	<u>77</u>	<u>579</u>

#### 4.2 Aantal participaties

	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Stand per begin verslagperiode	58.642	40.685
Toetredingen	609	19.238
Uittredingen	(2.120)	(1.281)
Stand per eind verslagperiode	<u>57.131</u>	<u>58.642</u>

#### 4.3 Participatiewaarde per deelnemingsrecht

	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Participatiewaarde in euro	92,7637	91,4174

### **5. Kortlopende schulden**

	<b>30-06-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Beheerder	18	18
Bewaarder	2	2
Accountant	0	13
Overige schulden	16	5
Totaal	<u>36</u>	<u>38</u>

De kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan een jaar.

## Wilgenhaege Steady Growth Fund

### Toelichting op de Winst- en verliesrekening

( bedragen x EUR 1.000 )

#### 6. Opbrengsten uit beleggingen

##### *Couponrente en Dividend*

Hieronder zijn verantwoord de couponrente op obligaties van EUR 70.000, de bruto contante dividenden en de marktwaarde van de ontvangen aandelen uit stockdividend van EUR 26.000 onder aftrek van de dividendbelasting van EUR 5.000.

##### *Opbrengst transactievergoeding*

Dit betreffen de op- en afslagen bij toe- en uittredingen van EUR 2.000 in overeenstemming met de subparagraaf opslagen bij toe- en uittreding zoals opgenomen in de paragraaf grondslagen waardebeoordeling.

##### *Interest baten lopende rekening*

De interestvergoeding over het banksaldo.

#### 7. Waardeveranderingen van beleggingen

Dit betreft de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen.

#### 8. Kostenvergelijking

	Werkelijk	Prospectus	% Afwijking
Performance fee	0	0	0%
Beheervergoeding	36	36	0%
Kosten Bewaarder	4	4	0%
Overige kosten	32	32	0%
Totaal	72	72	0%

Onder de overige kosten zijn de volgende kosten verantwoordt: accountantskosten, beheervergoedingen depotbanken, transactiekosten, afschrijvingskosten oprichtingskosten, bankkosten en overige kosten.

#### 9. Overige Toelichtingen

##### Omloopfactor

De omloopfactor, ofwel Portfolio Turnover Ratio (PTR) is een door de toezichthouder bepaalde indicator voor de omloopsnelheid van de activa. Deze is gedefinieerd als de som van de aan- en verkopen van beleggingen minus de som van de uitgifte en inkopen van deelnemingsrechten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds maal een factor van honderd. De PTR voor de periode 1 januari t/m 30 juni 2010 is 13,71%.

### Kostenratio

De kostenratio ofwel Total Expense Ratio (TER) wordt door de toezichthouder gedefinieerd als de verhouding tussen de totale kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds (= gemiddelde van fondsvermogens op kwartaaleinde). De toezichthouder definieert de totale kosten als alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het vermogen zijn gebracht. De kosten van beleggingstransacties en interestkosten worden buiten beschouwing gelaten evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen. De totale kosten inclusief overige bedrijfslasten bedragen € 72.000 over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2010. De gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds bedraagt € 5.388.000, zodat de kostenratio over de periode 1 januari 2010 tot en met 30 juni 2010 1,34% bedraagt.

## **10. Uitbestedingen**

De volgende kerntaken zijn door het Fonds uitbesteed:

### *Administratievoering:*

De administratie is uitbesteed aan ANT Custody B.V. Zij voert de administratie voor het Fonds, waaronder het verwerken van alle beleggingstransacties, het verwerken van de inkomsten en uitgaven en het opstellen van de maandelijkse Netto Vermogenswaarde. Tevens stelt zij, onder verantwoordelijkheid van de Beheerder, het halfjaarbericht en de jaarrekening van het Fonds op.

### *Uitvoeren van bewaardersactiviteiten:*

De Bewaarder, ANT Custody B.V., is belast met de bewaring van het vermogen van het Fonds en treedt uitsluitend op in het belang van de Participanten. Voorts stelt de Bewaarder achteraf vast dat de beleggingstransacties zoals uitgevoerd door de Beheerder passen in het beleggingsbeleid van het Fonds volgens het prospectus.

ANT Custody B.V. ontvangt voor zijn werkzaamheden een vergoeding van 0,1 % van het fondsvermogen tot 25 miljoen euro en 0,05% over het meerdere tot en met 50 miljoen euro van het fondsvermogen en 0,03% over het meerdere van het fondsvermogen.

### *Uitvoering beleggingsbeleid*

Het beleggingsbeleid wordt bepaald door de Beheerder. Wilgenhaege Fondsen Management B.V. heeft haar werkzaamheden als Beheerder uitbesteed aan Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. Het beleggingsbeleid is gericht op het behalen van vermogensgroei met een hoge mate van stabiliteit met een aanvaardbare risicograad. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het prospectus van het Wilgenhaege Steady Growth Fund. Voor het beheer van het vermogen wordt een vergoeding in rekening gebracht aan het Fonds. Deze bedraagt 0,1% van de waarde van het fondsvermogen aan het einde van de maand en wordt maandelijks achteraf in rekening gebracht. Deze vergoeding komt ten gunste van Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. Beheerder van het Fonds ontvangt jaarlijks een vergoeding van 0,15% over de waarde van het fondsvermogen. Dit betreft een vergoeding voor het management van de Beheerder. Deze kosten worden per kwartaal uitbetaald.

## **11. Personeel**

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

## **12. Gelieerde partijen**

De beheerders van het Wilgenhaege Steady Growth Fund is Wilgenhaege Fondsen Management B.V. (de beheerder). De beheerder is verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid conform het prospectus en kan daarbij gebruik maken van diensten van derden. Wilgenhaege Fondsen Management ontvangt jaarlijks een management vergoeding van 0,15% over de waarde van het fondsvermogen welke per kwartaal wordt uitbetaald.

De uitvoering van het beleggingen is door de Beheerder uitbesteed aan Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. Waarvan de afspraken zijn vastgelegd in een uitbestedingovereenkomst tussen de Beheerder en Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V.

Voor de verrichte werkzaamheden ontvangt de Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. een vaste beheervergoeding ter hoogte van 0,1 % per maand over de waarde van de activa aan het einde van elke maand. Genoemde vergoeding is door het fonds verschuldigd aan het einde van elke maand.

De aandeelhouder van Wilgenhaege FondsenManagement B.V. is Wilgenhaege Beheer B.V. Beide vennootschappen hadden op 30 juni 2010 geen belang in het fonds.

Een deel van de alternatieve beleggingen wordt belegd in Propertunity NL N.V. en Wilgenhaege Stedekroon N.V. Naast Wilgenhaege Steady Growth Fund zijn dit twee andere beleggingsfondsen die Wilgenhaege Fondsen Management B.V. aanbiedt. Stedekroon belegt in Nederlandse bedrijfspanden, winkels en kantoorgebouwen. Propertunity NL zoekt naar kansen voor extra waardecreatie in de vastgoedmarkt.

Hoofddorp, 31 augustus 2010

### **Beheerder:**

Wilgenhaege Fondsen Management  
B.V.

## **Wilgenhaege Steady Growth Fund**

### **Overige gegevens**

#### **Belangen van de leden van de beheerder**

Zowel de beheerder, Wilgenhaege Fondsen Management B.V., als haar directeuren hebben ultimo juni 2010 geen belang in het Wilgenhaege Steady Growth Fund.

#### **Resultaatbestemming conform overeenkomst beheer en bewaring**

##### **Artikel 14. Winst en uitkeringen**

1. De winst wordt gevormd door het verschil tussen de rente en andere inkomsten en gerealiseerde en niet gerealiseerde koersen valutaresultaten enerzijds en de kosten betrekking hebbend op het boekjaar anderzijds. Onder inkomsten worden aangemerkt alle revenuen die volgens de geldende Nederlandse waarderings- en winstbepalingsgrondslagen als zodanig worden beschouwd.

2. Het fonds zal in ieder geval binnen 8 maanden na het einde van het boekjaar minimaal de voor uitdeling beschikbare winst (de zogenoemde fiscale uitdelingsverplichting) uitkeren aan de participanten.

3. Uitkering van dividenden geschiedt in beginsel door uitkering in participaties. Uitkering van de dividenden in participaties zal plaatsvinden door bijschrijving in het register van participanten door de bewaarder. Uitkering van dividenden in contanten vindt plaats door bijschrijving op de rekening van de participant welke is doorgegeven tijdens de eerste inschrijving of wordt uitbetaald door middel van een door de participant aan te geven wijze van uitbetaling.

4. De Beheerder doet melding van het feit dat uitkeringen worden verricht, van de samenstelling van deze uitkeringen alsmede de wijze van betaalbaarstelling door middel van bekendmaking in een advertentie in een landelijk verspreid Nederlands dagblad of per brief aan het adres van ieder participant alsmede op haar website.

##### **Voorstel resultaatbestemming**

Er is een positief resultaat, groot € 77.299,60, dit resultaat is toegevoegd aan het fondsvermogen.