

American Value Fund

Halfjaarverslag

over de periode 5 november 2009

(datum van oprichting) tot en met

30 juni 2010

American Value Fund

Algemene informatie American Value Fund

Kantooradres Fonds	:	Javastraat 24 2585 AN Den Haag
Beheerder	:	Safe Harbour Fund Management B.V. Javastraat 24 2585 AN Den Haag
Bewaarder	:	Stichting Bewaarbedrijf Hermes II Utrechtseweg 31D 3811 NA Amersfoort
Administrateur	:	Circle Investment Support Services B.V. Utrechtseweg 31D 3811 NA Amersfoort
Depotbank	:	SNS Securities N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 162 1000 AE Amsterdam
Accountant	:	KPMG Accountants N.V. Rijnzathe 14 3454 PV De Meern
Juridisch adviseur	:	Van de Kamp & Co B.V. Monnikevenne 38 1141 RL Monnickendam
Datum van oprichting	:	5 november 2009

Inhoudsopgave

Profiel	1
Kerncijfers	4
Financiële gegevens	5
Balans	6
Winst- en verliesrekening	7
Kasstroomoverzicht	8
Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	9
Overige gegevens	16

American Value Fund

Profiel

Structuur

Het Fonds is een fonds voor gemene rekening. Het is geen rechtspersoon, maar een overeenkomst tussen de Beheerder, de Bewaarder en elk van de Participanten. Op grond van die overeenkomst worden door de Beheerder voor rekening en risico van de Participanten gelden belegd in vermogenswaarden die op naam van de Bewaarder voor de Participanten worden bewaard. De Participanten zijn naar rato van het aantal door hen gehouden Participaties gerechtigd tot het fondsvermogen. Het Fonds is geen maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap. Toetreding tot het Fonds schept uitsluitend rechten en verplichtingen van de Participanten ten opzichte van het Fonds en niet ook ten opzichte van de andere Participanten.

Beleggingsdoelstelling

Het Fonds streeft er naar om een gemiddeld rendement op de middellange termijn (3 tot 5 jaar) te behalen dat substantieel hoger is dan dat van de MSCI AC Americas index (uitgedrukt in euro).

Beleggingsbeleid

Het Fonds tracht deze doelstelling te bereiken door te beleggen in aandelen van ongeveer 20 tot 40 ondergewaardeerde ondernemingen die zijn genoteerd aan gereguleerde beurzen in Noord- of Zuid Amerika.

Het Fonds heeft een open-end karakter. Participaties kunnen alleen worden verkocht aan het fonds. Ingeval van rechtstreekse deelname geldt een minimum deelnamebedrag van € 5.000. Ingeval van deelname via een financiële instelling dient tenminste voor één Participatie ingeschreven te worden.

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.

Het Fonds is niet genoteerd op een effectenbeurs.

Uitgifte en inkoop van Participaties

Het Fonds is verplicht om, tenzij zich bijzondere omstandigheden voordoen, op iedere Transactiedag Participaties uit te geven of in te kopen tegen de Netto Vermogenswaarde daarvan op die Transactiedag.

Fiscale aspecten

Vanwege de beperkte overdraagbaarheid van Participaties wordt het Fonds voor de vennootschapsbelasting aangemerkt als "fiscaal transparant". Daardoor is het niet belastingplichtig voor de Nederlandse vennootschapsbelasting.

De door het Fonds ontvangen dividenden en rente, evenals behaalde vermogenswinsten, worden niet uitgekeerd maar herbelegd.

De Beheerder wordt geacht te beschikken over de aandelen die de Bewaarder houdt en de daaraan verbonden stemrechten. In beginsel zal de Beheerder geen gebruik maken van de bij de door het Fonds gehouden aandelen behorende stemrechten. Als dat wel gebeurt dan zal de

American Value Fund

Beheerder dat op zodanige wijze doen dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstelling van het Fonds.

Juridische aspecten

De halfjaarverslag van het Fonds is opgesteld in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek en met de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De Beheerder beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft. Het Fonds valt onder de werking van deze vergunning.

De laatst beschikbare prospectus dateert van 1 juli 2010.

Financiële bijsluiter

Voor het Fonds is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het Fonds, de kosten en de aan deelname verbonden risico's. Deze is verkrijgbaar via website www.hek-vermogensbeheer.nl.

Transparantie

Het Fonds tracht de belegger zoveel mogelijk inzicht te verschaffen in het gevoerde beleggingsbeleid, het rendement en risico, en de kosten. Op de website (www.hek-vermogensbeheer.nl) is meer actuele informatie beschikbaar, waaronder maandverslagen.

American Value Fund

Kerncijfers

(in duizenden euro's)

	30-06-2010
Fondsvermogen	13,576
Aantal uitstaande participaties (ultimo)	1,057,341
Intrinsieke waarde per participatie 1)	12.84
Total expense ratio	1.58%
Turnover ratio	60.58%
Resultaat	425

1) De netto vermogenswaarde per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in de halfjaarverslag van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties. Per 15 juni heeft er een participatiesplitsing van 1:100 plaatsgevonden.

Beleggingsresultaat per participatie	30-06-2010
Beleggingsresultaat	28.40%
<i>waarvan:</i>	
Inkomsten	6.41%
Waardeveranderingen	38.57%
Kosten	-16.58%
Benchmark: MSCI AC Americas Index	13.33%

American Value Fund

**Financiële gegevens
American Value Fund
30 juni 2010**

American Value Fund

Balans per 30 juni 2010 (in duizenden euro's)

	Referentie	30-06-2010
Activa		
Beleggingen		
Aandelen	1	12,308
Totaal Beleggingen		12,308
Vorderingen		
Overige vorderingen	2	11
Totaal vorderingen		11
Overige activa		
Immateriële vast activa	3	7
Liquide middelen		1,308
Totaal overige activa		1,315
Totaal activa		13,634
Passiva		
Fondsvermogen		
Geplaatst participatiekapitaal	4	13,151
Algemene reserve		(7)
Wettelijke reserve oprichtingskosten		7
Onverdeeld resultaat lopend boekjaar		425
Totaal fondsvermogen		13,576
Kortlopende schulden		
Overige schulden	5	57
Totaal kortlopende schulden		57
Totaal passiva		13,634

American Value Fund

Winst- en verliesrekening over de periode van 5 november 2009 tot en met 30 juni 2010 (in duizenden euro's)

	Referentie	05-11-2009/ 30-06-2010
BATEN		
<i>Opbrengsten uit beleggingen</i>		
Dividenden		82
Interest		10
Overige opbrengsten	6	4
		<hr/>
		96
 <i>Waardeveranderingen van beleggingen</i>		
Gerealiseerde waardeveranderingen	7	1,654
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen		(1,077)
		<hr/>
		577
		<hr/>
Totaal bedrijfsopbrengsten		673
 LASTEN		
Prestatievergoeding	8	109
Beheerkosten		100
Overige kosten		39
		<hr/>
Totaal bedrijfslasten		248
		<hr/> <hr/>
Netto resultaat		425

American Value Fund

**Kasstroomoverzicht over de periode van 5 november 2009 tot
en met 30 juni 2010**
(Indirecte methode)

05-11-2009/
30-06-2010

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

Netto resultaat	425
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	1,077
Aankopen van beleggingen	(15,679)
Verkopen van beleggingen	2,294
Mutatie vorderingen	(11)
Mutatie Immateriële vast activa	(7)
Mutatie kortlopende schulden	57
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(11,843)

Kasstroom uit financieringsactiviteiten

Ontvangen bij (her-)plaatsing participaties	13,741
Betaald bij inkoop participaties	(591)
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	13,151

Netto kasstroom 1,308

Mutatie geldmiddelen 1,308

Totaal geldmiddelen begin van de periode 0

Totaal geldmiddelen eind van de periode 1,308

American Value Fund

Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht

American Value Fund (het Fonds) is opgericht op 5 november 2009. Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling, dat wil zeggen dat bij het Fonds maandelijks uitgifte en inname van participaties plaatsvindt, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus van het Fonds omschreven.

De verslagperiode loopt van 5 november 2009 tot en met 30 juni 2010.

Het Fonds wordt ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparant aangemerkt.

De Beheerder van het Fonds is Safe Harbour Fund Management B.V., gevestigd te Den Haag. Als Bewaarder van het Fonds treedt op Stichting Bewaarbedrijf Hermes II, gevestigd te Amersfoort. Het Fonds heeft de administratie uitbesteed aan Circle Investment Support Services B.V., gevestigd te Amersfoort.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Dit halfjaarverslag is opgesteld met inachtneming van de geldende voorschriften voor beleggingsinstellingen uit Titel 9 BW 2, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en Wft, zoals verder uitgewerkt in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen. Alle in het halfjaarverslag opgenomen bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders vermeld. Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de wisselkoers op de laatste Werkdag voorafgaand aan de Transactiedag. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord. Voor de omrekening van de buitenlandse valuta naar euro's zijn in per 30 juni 2010 de volgende omrekenkoersen gehanteerd:

Canadese Dollar	1,3019
US Dollar	1,2237

Beleggingen

De onder beleggingen opgenomen aandelen worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, welke op balansdatum is gelijkgesteld aan de slotkoers op de beurs. Waardeveranderingen in de portefeuille worden als gerealiseerde en niet gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen in de winst- en verliesrekening verantwoord. Aan- en verkoopkosten van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs en als gevolg van de dagelijkse herwaardering ten laste van het resultaat gebracht.

American Value Fund

Verwerking van plaatsing en inkoop van participaties

De uit hoofde van plaatsing, respectievelijk inkoop van participaties ontvangen, respectievelijk betaalde bedragen worden geheel verwerkt in het fondsvermogen.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid. Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald door de som van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten die betrekking hebben op beleggingen, de opbrengsten van het gedeclareerd contant dividend en de rente over de periode tussen de Waarderingsdag en de voorafgaande Waarderingsdag, te verminderen met de aan die periode toe te rekenen kosten. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Belastingen

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Total Expense Ratio (TER)

De total expense ratio omvat alle kosten die in de periode van 5 november 2009 tot en met 30 juni 2010 ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de kosten van effectentransacties en interestkosten. De total expense ratio is berekend door de totale kosten in het fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de bedragen per 30-11-2009 x 0,5, 31-12-2009, 31-01-2010, 28-02-2010, 31-03-2010, 31-04-2010, 31-05-2010 en 30-6-2010 x 0,5 bij elkaar op te tellen en vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

Turnover ratio (TOR)

De turnover ratio geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De turnover ratio wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddeld fondsvermogen welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de total expense ratio.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde 'indirecte methode' waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit

American Value Fund

beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn.

Toelichting op de balans

1 Beleggingen

Het Fonds belegt uitsluitend in aandelen van ondergewaardeerde ondernemingen die zijn genoteerd aan gereguleerde Noord- en Zuid Amerikaanse beurzen. Het verloop van de beleggingen gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30-06-2010
Aandelen	
Stand begin van de verslagperiode	-
Aankopen	15,679
Verkopen	(2,294)
Waardeveranderingen	(1,076)
Stand eind van de verslagperiode	<u>12,308</u>

De turnover ratio van de beleggingen bedroeg over de periode van verslaggeving 60.58%. Voor uitleg inzake de turnover ratio en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

Het concentratierisico in de beleggingsportefeuille is relatief beperkt. Geen van de individuele beleggingen vertegenwoordigt een belang groter dan 5 % van de beleggingsportefeuille.

De geografische verdeling is als volgt:

	30-06-2010
Canada	1,554
Verenigde Staten	10,754
	<u>12,308</u>

De onderverdeling per sector is als volgt:

	30-06-2010
Consumer goods	1,037
Industrials	1,312
Financials	4,463
Oil & Gas	1,869
Basic Materials	474
Overig	3,154
	<u>12,308</u>

American Value Fund

De onderverdeling per valuta is als volgt:

	30-06-2010
Canadese Dollar	1,554
US Dollar	10,754
	<u>12,308</u>

2 Vorderingen

De overige vorderingen kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	30-06-2010
Nog te ontvangen dividenden	7
Te vorderen interest	4
	<u>11</u>

3 Overige activa

Overige activa bestaat uit de post liquide middelen en de immateriële vaste activa.

De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken.

De immateriële vaste activa bestaan uit geactiveerde oprichtingskosten. Deze kosten hebben onder andere betrekking op kosten van adviseurs en kosten prospectus en dergelijke. De oprichtingskosten zijn geactiveerd en worden over een periode van vijf jaar afgeschreven. Voor de geactiveerde oprichtingskosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

4 Fondsvermogen

Geplaatst participatiekapitaal

	30-06-2010
Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:	
Stand begin verslagperiode	-
Geplaatst gedurende de verslagperiode	13,741
Terugbetaald aan participanten gedurende de verslagperiode	(590)
Stand eind verslagperiode	<u>13,151</u>

American Value Fund

Algemene reserve

30-06-2010

Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:

Stand begin verslagperiode	
Toevoeging/ onttrekking wettelijke reserve oprichtingskosten	(7)
Stand eind verslagperiode	<u>(7)</u>

Wettelijke reserve oprichtingskosten

30-06-2010

Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:

Stand begin verslagperiode	
Geactiveerde oprichtingskosten gedurende verslagperiode	7
Stand eind verslagperiode	<u>7</u>

Onderverdeeld resultaat lopend boekjaar

30-06-2010

Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:

Stand begin verslagperiode	
Toevoeging resultaat half jaar 2010	425
Stand eind verslagperiode	<u>425</u>

Aantallen participaties

30-06-2010

Het verloop gedurende de verslagperiode is als volgt:

Stand begin verslagperiode	
Geplaatst gedurende verslagperiode	1,073,615.49
Ingenomen gedurende verslagperiode	(16,274.16)
Stand eind verslagperiode	<u>1,057,341.32</u>

Totaal fondsvermogen

30-06-2010

Fondsvermogen x 1000		13,576
Aantal uitstaande participaties		1,057,341.32
Intrinsieke waarde per participatie	1)	12.84

- 1) De netto vermogenswaarde per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen te delen door het aantal uitstaande participaties.

American Value Fund

5 Kortlopende schulden

De overige schulden kunnen als volgt worden onderverdeeld:

	30-06-2010
Nog te bedragen uit hoofde van uittredingen	19
Beheerkosten	22
Accountantskosten	7
Administratiekosten	1
Overige kosten	8
	<hr/> 57

De overige kosten bestaan voornamelijk uit nog te betalen toezichtskosten, bewaarkosten en juridische kosten.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

6 Overige opbrengsten

De overige opbrengsten bestaan uit transactievergoedingen. De opbrengst transactievergoeding betreffen transactiekosten welke bij de participanten in rekening wordt gebracht bij aan- en verkopen van participaties ter dekking van de gemaakte kosten voor aan- en verkopen. Participaties worden uitgegeven en ingekocht tegen de geldende intrinsieke waarde per participatie plus een opslag van 0.25% in geval van netto instroom in het Fonds en tegen de geldende intrinsieke waarde per participatie minus een afslag van 1.00% in geval van netto uitstroom. Deze transactievergoedingen zijn per 12 april 2010 afgeschaft en worden dus niet meer in rekening gebracht.

7 Waardeveranderingen

De gerealiseerde waardeveranderingen zijn de resultaten uit hoofde van verkopen (inclusief verkoopkosten). De ongerealiseerde waardeveranderingen zijn de veranderingen in de aangehouden beleggingen (inclusief de aankoopkosten). In de waardeverandering is een bedrag van EUR 19.645 aan transactiekosten opgenomen uit hoofde van aan- en verkopen van beleggingen.

American Value Fund

8 Bedrijfslasten

05-11-2009/
30-06-2010

Bedrijfslasten

Prestatievergoeding	109
Beheervergoeding	100
	<hr/>
	209

Overige kosten

Accountantskosten	7
Administratievergoeding	18
Custodianvergoeding	2
Kosten toezichthouder	4
Overige kosten	8
	<hr/>
	39

Totaal	<hr/>
	248

Prestatievergoeding

De prestatievergoeding wordt per kalenderjaar vastgesteld en in rekening gebracht. Deze vergoeding komt overeen met 20% van de stijging van de Netto Vermogenswaarde in het betreffende jaar. Daarbij geldt dat de berekende prestatievergoeding slechts verschuldigd zal zijn indien en voor zover de Netto Vermogenswaarde (gecorrigeerd voor toevoegingen en onttrekkingen) per 31 december van het verstreken kalenderjaar hoger is dan de "high-watermark" (de hoogste Netto Vermogenswaarde, gecorrigeerd voor toevoegingen en onttrekkingen, op 31 december van de twee daaraan voorafgaande kalenderjaren. (of een kortere periode indien een historie van twee kalenderjaren nog niet beschikbaar is).

Beheerkosten

De vaste beheervergoeding bedraagt 0,15% per maand, berekend over de Netto Vermogenswaarde per de laatste dag van de voorafgaande kalendermaand, per maand achteraf te voldoen.

Overige kosten

De overige kosten hebben voornamelijk betrekking op bankkosten, juridische kosten, begrepen kosten voor accountant en fiscaal adviseurs worden voor zover mogelijk jaarlijks overeengekomen.

Alle kosten zijn in overeenstemming met het prospectus in rekening gebracht en zijn marktconform. De werkelijke kosten zijn conform de in het prospectus beschreven systematiek berekend dan wel overeengekomen met derde partijen. Derhalve wijken deze niet significant af. Marketing- en distributiekosten worden op geen enkele manier doorberekend aan het Fonds, maar komen ten laste van de beheerder.

American Value Fund

Total Expense Ratio (TER)

30-06-2010

TER

1.58%

Personeel

Het Fonds had gedurende de periode van verslaggeving geen personeel in dienst.

Den Haag, 19 augustus 2010

Beheerder

Safe Harbour Fund Management B.V.

American Value Fund

Overige gegevens

Accountantscontrole

Op dit halfjaarverslag is geen accountantscontrole toegepast.

Winstbestemming

De winst van het fonds voor de periode 5 november 2009 tot en met 30 juni 2010 wordt toegevoegd aan de reserves van het fonds.

Persoonlijke belangen directie van de beheerder

De directieleden van de Beheerder hadden per 30 juni 2010 geen persoonlijk belang in (de beleggingen van) het Fonds als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo Wft.

Bijzondere gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich in de periode vanaf balansdatum tot aan de openbaarmaking geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.