

Value Square Fund

SICAV
BEVEK

Rapport semi-annuel
au 30 juin 2012
Halfjaarverslag
op 30 juni 2012

Société d'investissement à capital variable publique de droit belge

Catégorie Placements répondant aux conditions prévues par la
directive 85/611/CEE

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal naar Belgisch recht

Categorie Beleggingen die voldoen aan de voorwaarden voorzien door de
richtlijn 85/611/CEE

Value Square Fund

SICAV – BEVEK

Rapport semi-annuel au 30 juin 2012

Halfjaarverslag op 30 juni 2012

Aucune souscription ne peut être acceptée sur la base du présent rapport. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées après la remise à titre gratuit des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus. — Geen enkele inschrijving mag worden aanvaard op basis van dit verslag. Inschrijvingen zijn slechts geldig indien ze worden uitgevoerd na kosteloze overlegging van de Essentiële beleggersinformatie of het prospectus.

1. ORGANISATION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

1.1. Siège social

Derbystraat 319
9051 Gand

1.2. Date de constitution de la SICAV

25 août 2008

1.3. Conseil d'administration de la SICAV

Président

Emiel VAN BROEKHOVEN
Administrateur indépendant

Administrateurs

Wim DESCAMPS
Membre du Conseil d'Administration de Value Square S.A.

Wim HENNEMAN
Gestionnaire Clientèle Value Square S.A.

Bernard BUYSSCHAERT
Administrateur indépendant

Personnes physiques chargées de la direction effective:

Wim DESCAMPS
Wim HENNEMAN

1.4. Type de gestion

SICAV autogérée.

1.5. Commissaire

Deloitte Réviseurs d'Entreprises / Bedrijfsrevisoren S.C. s.f.d.
S.C.R.L.
représentée par Maurice Vrolix,
Berkenlaan 8b — 1831 Diegem

1.6. Promoteurs

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

1.7. Dépositaire

KBC Securities S.A.
Avenue du Port 12 — 1080 Bruxelles

1.8. Gestion financière du portefeuille

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

1.9. Gestion administrative et comptable

RBC Dexia Investor Services Belgium S.A.
place Rogier 11 — 1210 Bruxelles

1. ORGANISATIE VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

1.1. Maatschappelijke zetel

Derbystraat 319
9051 Gent

1.2. Oprichtingsdatum van de BEVEK

25 augustus 2008

1.3. Raad van Bestuur van de BEVEK

Voorzitter

Emiel VAN BROEKHOVEN
Onafhankelijk Bestuurder

Bestuurders

Wim DESCAMPS
Lid van de Raad van Bestuur Value Square N.V.

Wim HENNEMAN
Relatiebeheerder Value Square N.V.

Bernard BUYSSCHAERT
Onafhankelijk Bestuurder

Natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd:

Wim DESCAMPS
Wim HENNEMAN

1.4. Beheertype

Zelfbeheerde BEVEK.

1.5. Commissaris

Deloitte Réviseurs d'Entreprises / Bedrijfsrevisoren S.C. s.f.d.
S.C.R.L.
vertegenwoordigd door Maurice Vrolix,
Berkenlaan 8b — 1831 Diegem

1.6. Promotors

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

1.7. Bewaarder

KBC Securities N.V.
Havenlaan 12 — 1080 Brussel

1.8. Financieel portefeuillebeheer

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

1.9. Administratief- en boekhoudkundig beheer

RBC Dexia Investor Services Belgium N.V.
Rogierplein 11 — 1210 Brussel

Value Square Fund

1. ORGANISATION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF (SUITE)

1.10. Service financier

RBC Dexia Investor Services Belgium S.A.
Place Rogier 11 — 1210 Bruxelles

1.11. Distributeur(s)

Value Square S.A.
Derbystraat 319 — 9051 Gand

BinckBank S.A., succursale en Belgique
De Keyserlei 58 — 2018 Anvers

1.12. Classe(s) d'action

Compartiment Value Square Fund Equity World

Classe C (Capitalisation)
Classe I (Capitalisation)
Classe S (Capitalisation)

1. ORGANISATIE VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (VERVOLG)

1.10. Financiële dienst

RBC Dexia Investor Services Belgium N.V.
Rogierplein 11 — 1210 Brussel

1.11. Distributeur(s)

Value Square N.V.
Derbystraat 319 — 9051 Gent

BinckBank N.V., bijkantoor te België
De Keyserlei 58 — 2018 Antwerpen

1.12. Aandelenklasse

Compartiment Value Square Fund Equity World

Klasse C (Kapitalisatie)
Klasse I (Kapitalisatie)
Klasse S (Kapitalisatie)

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter les comptes semi-annuels arrêtés au 30 juin 2012 du compartiment de la SICAV de droit belge Value Square Fund.

2.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment Equity World a été lancé le 1^{er} octobre 2008. La période de souscription initiale a été fixée du 1^{er} septembre au 1^{er} octobre 2008 et le prix initial de souscription à EUR 100. Les actions de la classe S sont commercialisées à partir du 16 janvier 2012.

2.2. Cotation en bourse

Non applicable.

2.3. Information aux actionnaires

La société anonyme Value Square Fund a été constituée, sous le régime d'une Société d'Investissements à Capital Variable (SICAV) de droit belge, ci après. « La Société » a opté pour des placements répondant aux conditions de la Directive 85/611/CEE et est régie, en ce qui concerne son fonctionnement et ses placements, par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

2.4. Vue d'ensemble des marchés

Contexte économique : États-Unis, Europe, Asie, Amérique latine

Les six premiers mois de 2012 ont été mitigés. Les pays occidentaux, surtout, n'ont pas encore digéré la crise financière. Après une hausse de nombreuses classes d'actifs en 2010, les performances ont été plutôt négatives en 2011. Jusqu'à présent, les performances enregistrées en 2012 sont positives. Seul l'indice Eurostoxx 50 affiche des pertes. Il faut toutefois reconnaître qu'une grande partie de la hausse des marchés est intervenue le 29 juin après les annonces prometteuses faites lors d'un énième sommet européen.

La plupart des indicateurs économiques restent faibles. L'Europe, les États-Unis et le Japon ne parviennent pas à stimuler la croissance, ce qui nous ramène au débat qui oppose les partisans des mesures d'austérité et les défenseurs des mesures de relance de la croissance. Les économistes tels que Paul Krugman affirment que ce n'est pas le moment de réaliser des économies et que les États doivent, au contraire, stimuler davantage la croissance. Les Allemands pensent, au contraire, qu'il est impossible d'obtenir une croissance stable si la dette publique dépasse plus de 90 % dans pratiquement tous les pays de l'OCDE. Indépendamment de ce que l'on veut faire croire aux gens, l'assainissement de la dette publique européenne et américaine durera des décennies. En attendant, les économies émergentes ne s'arrêtent pas et gagnent chaque jour en importance comme l'atteste la mise à jour de l'indice de qualité des pays.

En 2009, nous avons mené une grande étude sur la qualité des pays. Le classement macroéconomique analyse les 60 pays qui contribuent le plus au PIB mondial. Nous avons sélectionné divers critères, dont certains recommandés explicitement par le célèbre investisseur John Templeton comme importants pour définir l'attrait du climat macroéconomique d'un pays. Selon Templeton, nombre de ces conditions macro-économiques sont

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

Dames, Heren,

Wij hebben het genoegen het halfjaarsverslag per 30 juni 2012 van de BEVEK naar Belgisch recht Value Square Fund aan de aandeelhouders voor te leggen.

2.1. Lanceringsdatum en ien nschrijvingsprijs van het compartiment

Het compartiment Equity World werd gelanceerd op 1 oktober 2008. De initiële inschrijvingsperiode liep van 1 september t.e.m. 1 oktober 2008 en de initiële inschrijvingsprijs bedroeg 100 EUR. De aandelen van de klasse S worden gecommmercialiseerd vanaf 16 januari 2012.

2.2. Beursnotering

Niet van toepassing.

2.3. Informatie aan de aandeelhouders

De naamloze vennootschap Value Square Fund genaamd, werd opgericht onder het stelsel van een Beleggingsvennootschap met Veranderlijk Kapitaal (BEVEK) naar Belgisch recht, hierna « de Vennootschap » genoemd. De Vennootschap heeft goedgekeurd voor beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van de richtlijn 85/611/EEG en wordt, wat haar werking en beleggingen betreft, beheerst door de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

2.4. Algemeen overzicht van de markten

Economische context : Verenigde Staten, Europa, Azië, Latijns-Amerika

De eerste zes maanden van 2012 brachten wisselvallige resultaten. De financiële crisis is zeker in de Westerse wereld nog niet verteerd. Na een stijging van vele activa-classes in 2010 waren de prestaties in 2011 eerder negatief. In 2012 zien we voorlopig positieve returns, enkel de Eurostoxx 50 noteert op verlies. We moeten hier wel eerlijkheidshalve bijvertellen dat veel van de stijging gebeurde op 29 juni na hoopvolle berichten uit een zoveelste Europese top.

Economisch blijven de meeste cijfers niet echt positief. Europa, Amerika en Japan slagen er maar niet in om de groei aan te zwengelen en dit brengt ons naar het debat tussen besparingen en groei. Economen zoals Paul Krugman beweren dat het de slechtste tijd is om besparingen te doen en dat de overheid net meer moet stimuleren. De Duitse gedachte is eerder dat men geen stabiele groei kan hebben indien de staatsschuld meer dan 90 % bedraagt in zowat alle OESO landen. Wat men de mensen ook wil doen geloven, een herstel voor de Europese en Amerikaanse staatsschuld zal een proces van decennia worden. Ondertussen staan de opkomende economieën niet stil en winnen ze dag na dag aan belang. Dit wordt nog maar eens duidelijk in de update van de Landenqualiteitsindex (LKI).

Gedurende 2009 voerden we een grote studie uit over de kwaliteit van landen. De macro-economische rangschikking analyseert 60 landen die de grootste bijdrage leveren aan het wereld-BBP. We selecteerden diverse criteria, waaronder een aantal waar de bekende belegger John Templeton expliciet naar verwees als belangrijk om de aantrekkelijkheid van het macro-economisch klimaat van een land te schetsen.

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

essentielles pour accroître la prospérité économique d'un pays. Plusieurs de ces conditions ont caractérisé le Japon et la Corée du Sud à l'époque où ils ont évolué vers des puissances économiques et industrielles. Ces critères permettent également de mieux évaluer le risque de change, un risque inhérent aux investissements sur les marchés locaux. Ils se basent sur la conviction que les évolutions du cours de change durent des années; c'est pourquoi tant des statistiques historiques (remontant jusqu'à 1994) que des informations plus récentes de 2010 et 2011 ont été utilisées. Nous avons récemment calculé comment les devises des pays du top 10 ont évolué entre le 1^{er} septembre 2009 et début juillet 2012. En moyenne, le pouvoir d'achat des monnaies locales de ces pays a augmenté de 22,18 % par rapport à l'euro.

Nous avons tenu compte dans notre étude du taux d'endettement des pays, des chiffres d'exportations, des chiffres de croissance du PIB, de la taille de l'économie, du commerce, des risques politiques, de la liberté économique ainsi que des considérations démographiques. Ces critères ont été résumés dans un seul indice. Le classement macroéconomique résume ces études. Le résultat final se compose de 8 catégories différentes. Chacune de ces 8 catégories est équilibrée en vue d'obtenir un score entre 0 et 100.

Le résultat de cette étude approfondie est illustré dans le classement ci-dessous. Cet histogramme reprend les 10 pays qui obtiennent, selon notre étude, les meilleurs résultats.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

Templeton stelt veel van deze macro-economische voorwaarden als essentieel voor toenemende economische welvaart. Verschillende van deze voorwaarden waren jaren geleden kenmerkend voor Japan en Zuid-Korea toen ze evolueerden naar economische en industriële grootmachten. Deze criteria helpen ook om het wisselkoersrisico beter te kunnen inschatten, een risico dat inherent is aan investeringen in lokale markten. Ze zijn gebaseerd op het geloof dat wisselkoersevoluties jaren duren; daarom werden zowel historische statistieken gebruikt (teruggaand tot 1994) alsook meer recente informatie uit 2010 en 2011. We maakten recent de berekening hoe de munten van de top-10 landen evolueerden sinds 1 september 2009 tot begin juli 2012. Gemiddeld steeg de koopkracht van deze lokale munten met 22,18 % ten opzichte van de euro.

In onze studie hielden we rekening met de schuldgraad van een land, exportcijfers, groeicijfers van het BBP, grootte van een economie, handel, politieke risico's, economische vrijheid, alsook met demografische beschouwingen. Deze werden samengevat in één index. De macro-economische rangschikking vat deze studies samen. Het eindresultaat is opgebouwd uit 8 verschillende categorieën. Elk van deze 8 categorieën wordt gelijk gewogen om zo een score te bekomen tussen 0 en 100.

Het resultaat van ons intensief onderzoek ziet u in onderstaande rangschikking. In dit staafdiagram ziet u de 10 landen die er volgens onze studie het best uitkomen.



L'évolution économique n'est pas totalement identique à celle des marchés d'actions. La bourse suit sa propre voie, parfois en avance sur l'économie, parfois avec quelques mois de retard. L'économie chinoise continue ainsi de croître alors que de nombreuses actions chinoises subissent de lourdes pertes à Hong Kong. Il est fréquent que les marchés boursiers affichent une hausse alors que l'actualité économique est toujours morose et vice versa. En effet, les gros investisseurs ne s'intéressent pas à hier ou aujourd'hui mais bien à demain. Ils actualisent les flux de trésorerie futurs et déterminent combien ils sont prêts à payer aujourd'hui pour ces derniers.

De economische evolutie is niet volledig gelijklopend met de aandelenmarkt. De beurs volgt haar eigen pad, nu eens voorlopend op de economie, dan weer met enkele maanden vertraging. Zo blijft de Chinese economie groeien maar doen vele Chinese aandelen in Hong Kong het helemaal niet goed. Vaak gaat de beurs stijgen terwijl de kranten nog helemaal in begrafenisstemming zijn, en vice versa. Grote investeerders kijken immers niet naar gisteren of vandaag, maar wel naar morgen. Zij verdisconteren toekomstige kasstromen en bepalen hoeveel zij daar vandaag voor willen betalen.

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

En 2012, la stratégie monétaire restera probablement accommodante avec de faibles taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe. Nous assistons à présent également à des baisses de taux en Chine. En Europe, le président de la BCE, Mario Draghi, a déjà abaissé le taux d'intérêt à deux reprises. Le risque inflationniste semble provisoirement écarté et les investisseurs en obligations d'État sont prêts à accepter des taux négatifs pour ne pas devoir investir en actions.

Marché des changes

Les taux de change sont difficilement prévisibles et nous ne nous risquons donc pas à des prédictions concrètes. En janvier 2010, nous avons écrit : « Le sentiment négatif vis-à-vis du dollar Américain est frappant et pourrait entraîner une forte contre-réaction. » Ce scénario s'est à présent réalisé, la crise européenne dominant l'actualité. L'euro se négocie aux alentours de 1,23 par rapport au dollar américain (un cours toujours supérieur à son niveau initial de 1,17). Une baisse de l'euro par rapport aux autres devises ne doit pas nécessairement être perçue comme négative étant donné qu'elle renforce la compétitivité des entreprises exportatrices.

Marchés obligataires

Le taux des obligations d'État de certains pays européens considérés comme sûrs, tels que l'Allemagne, est artificiellement bas. Les investisseurs acceptent de bloquer leurs capitaux pendant 10 ans contre une rémunération de moins de 2 % alors que l'inflation est bien supérieure. Leur pouvoir d'achat est donc érodé. La question est de savoir pendant combien de temps une telle situation est tenable. Une flambée des taux d'intérêt pourrait entraîner un véritable krach obligataire. Pour l'instant, il est peut-être plus sûr d'investir dans des obligations d'entreprises que dans des obligations d'État. Les obligations de courte échéance seront également moins pénalisées en cas de hausse des taux.

Marchés d'actions

2009 fut une excellente année boursière caractérisée par des performances moyennes de 20 à 30 %. 2010 a connu un début d'année moins bon pour la plupart des investisseurs indiciels mais s'est terminée sur une note positive. 2011 fut une année boursière difficile où la plupart des indices ont affiché un rendement négatif. En dépit de tous les échos négatifs sur la situation économique, le début de l'année 2012 a été meilleur pour les marchés d'actions, la plupart des indices boursiers renouant avec les bénéfices.

2.5. Objectif et lignes de force de la politique de placement

2.5.1. Objectif du compartiment

Le compartiment investit principalement dans des actions de sociétés, sans limitation géographique, qui sont cotées en bourse et tout titre qui confère une entrée dans le capital de ces sociétés.

2.5.2. Politique de placement du compartiment

Catégories d'actifs autorisés:

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement:

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables telles que certificats d'investissement, warrants,
- en produits de taux fixe ou variable ou en valeurs assimilables,
- et/ou en liquidités et instruments monétaires.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

Het monetaire beleid zal in 2012 waarschijnlijk « easy » blijven met lage interestvoeten in Amerika en Europa. In China zien we nu ook verlagingen van interestvoeten. In Europa verlaagde voorzitter Draghi van de ECB reeds twee keer de rente. Deze inflatoire druk lijkt voorlopig van de baan en investeerders in staatspapier zijn bereid om negatieve rentes te aanvaarden om toch maar niet in aandelen te moeten beleggen.

De Wisselmarkten

Wisselkoersen zijn moeilijk te voorspellen en we wagen ons dan ook niet aan concrete voorspellingen. We schreven in januari 2010: « Het negatieve sentiment op de Amerikaanse Dollar is opvallend en zou voor een forse tegenreactie kunnen zorgen. » Deze tegenreactie hebben we ondertussen gezien nu de problemen van Europa op de voorpagina's van alle kranten staan. De euro noteert rond de 1,23 ten opzichte van de Amerikaanse Dollar (nog steeds boven zijn initiële niveau van 1,17). Een daling van de euro ten opzichte van andere munten moet niet noodzakelijk als negatief aanzien worden aangezien ze de competitiviteit van export gerelateerde bedrijven versterkt.

De Obligatiemarkten

De rente op het schuld papier van sommige als veilig gepercipieerde Europese landen zoals Duitsland, is artificieel laag. Investeerders accepteren minder dan 2 % intrest om hun middelen tien jaar te blokkeren terwijl de inflatie ruim hoger ligt. Hun koopkracht wordt uitgehold. Vraag is of dergelijke situatie lang houdbaar is. Een opstoot van de interestvoeten zou een ware obligatiecrash kunnen veroorzaken. Wellicht is het veiliger om momenteel te beleggen in bedrijfsobligaties eerder dan in staatsleningen. Kortere looptijden zullen ook minder afgestraft worden indien er een rentestijging zou komen.

De aandelenmarkten

2009 was een sterk beursjaar met prestaties gemiddeld tussen 20 en 30 %. 2010 ging minder goed van start voor de meeste index beleggers maar eindigde toch positief. 2011 was een moeilijk beursjaar waar de meeste indices een negatief rendement lieten zien. 2012 ging, ondanks alle slechte berichten over de economische toestand, beter van start en de meeste aandelenindices staan op winst.

2.5. Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid

2.5.1. Doel van het compartiment

Het compartiment belegt voornamelijk in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking en in ieder effect dat toegang tot het kapitaal van deze vennootschappen verleent.

2.5.2. Beleggingsbeleid van het compartiment

Categorieën van toegelaten activa:

De activa van dit compartiment worden voornamelijk belegd in

- aandelen en/of in met aandelen gelijk te stellen effecten zoals beleggingscertificaten, warrants,
- vastrentende of niet-vastrentende waarden of daarmee gelijk te stellen waarden,

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Les éventuels placements en parts d'organismes de placement collectif ne représenteront pas plus de 10 % des actifs du compartiment.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisées:

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des options et des futures et ce, tant dans un but d'investissement que dans un but de couverture des risques divers (du marché, de change,) L'investisseur doit être conscient du fait que ces types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Stratégie particulière :

Le compartiment investit principalement dans des actions de sociétés, sans limitation géographique, qui sont cotées en bourse et tout titre qui confère une entrée dans le capital de ces sociétés. La sélection d'actions s'opère sur base de l'analyse fondamentale et d'une approche ascendante où l'accent est mis sur le principe d'investissement «value». Le but du compartiment est de viser le plus haut rendement possible en termes absolus, plutôt que de surpasser les indices boursiers, et en même temps de limiter les risques.

Dans les circonstances où le gestionnaire estime le risque sous-jacent plus élevé que le rendement potentiel, la part de l'investissement en actions peut être diminué au profit d'investissements en liquidités et en instruments de marché monétaire. Quand le gestionnaire estime le risque moyen, le compartiment peut investir jusqu'à 25 % en liquidités et/ou en instruments de marché monétaire. Quand l'investisseur estime le risque de marché élevé, le compartiment peut investir jusqu'à 50 % en liquidités et/ou en instruments de marché monétaire. Le compartiment investira toujours au moins 50 % en actions.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance:

Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable sont principalement réputés de bonne qualité. Les investissements seront principalement réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et des institutions supranationales.

Si la composition du portefeuille doit respecter des règles et limites générales prescrites par la loi ou les statuts, il n'en reste pas moins qu'une concentration de risques peut se produire dans des catégories d'actifs et/ou des secteurs géographiques plus restreints.

La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

Profil de risque du compartiment:

Il est rappelé à l'investisseur que la valeur de son investissement peut augmenter comme diminuer et qu'il peut donc recevoir moins que sa mise. Une description détaillée des risques est

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

- en/of liquide middelen en geldmarktinstrumenten.

De activa van het compartiment kunnen eveneens bijkomstig worden belegd in de andere categorieën van activa die vermeld staan in de statuten die bij dit document gevoegd zijn. De eventuele beleggingen in rechten van deelneming van instellingen voor collectieve belegging mogen evenwel niet meer dan 10 % van de activa van het compartiment vertegenwoordigen.

Toegelaten derivatentransacties:

Met inachtneming van de geldende wettelijke regels kan het compartiment ook gebruikmaken van genoteerde afgeleide producten, zoals bijvoorbeeld opties en futures, en dit zowel ter verwezenlijking van beleggingsdoelstellingen als ter dekking van verschillende risico's (markt, wissel,...). De belegger moet zich bewust zijn van het feit dat dit soort afgeleide producten volatieler is dan de onderliggende instrumenten.

Bepaalde strategie:

De activa van dit compartiment worden voornamelijk belegd in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking en in ieder effect dat toegang verleent tot het kapitaal van deze vennootschappen. De selectie van de aandelen gebeurt op basis van fundamentele analyse en bottom-up benadering waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe van Value-beleggen. Doel van het compartiment is een zo hoog mogelijk rendement na te streven in absolute termen, eerder dan het verbeteren van beursindexen, en tegelijkertijd om de risico's te beperken.

In omstandigheden waarin de beheerder de neerwaartse risico's hoger inschat dan het potentiële rendement kan het gedeelte dat in aandelen wordt belegd worden afgebouwd ten voordele van beleggingen in liquide middelen en geldmarktinstrumenten. Wanneer de beheerder het marktrisico gemiddeld inschat, kan het compartiment tot 25 % in liquide middelen en/of geldmarktinstrumenten belegd zijn. Wanneer de beheerder het marktrisico hoog inschat, kan het compartiment tot 50 % in liquide middelen en/of geldmarktinstrumenten belegd zijn. Het compartiment zal altijd minstens 50 % in aandelen belegd zijn.

Kenmerken van de obligaties en van de schuldinstrumenten:

De emittenten van de vastrentende of niet-vastrentende waarden zijn voornamelijk emittenten met een erkende goede kwaliteit. Er wordt voornamelijk belegd in waarden die worden uitgegeven door overheden, de openbare sector, de privé-sector en supranationale instellingen.

Het feit dat de samenstelling van de portefeuille weliswaar voldoet aan algemene, wettelijke en statutaire voorschriften en beperkingen, verhindert niet dat een risicoconcentratie kan ontstaan in bepaalde kleinere categorieën van activa of economische en geografische sectoren.

Het beleggingsbeleid is erop gericht de risico's van de portefeuille te spreiden. De evolutie van de netto-inventariswaarde is echter onzeker omdat ze onderworpen is aan verschillende soorten risico's die hierna worden beschreven. Dit kan leiden tot een hogere volatiliteit van de koers.

Risicoprofiel van het compartiment:

De belegger wordt eraan herinnerd dat de waarde van zijn belegging zowel kan stijgen als dalen, en hij dus minder kan terugkrijgen dan hij heeft ingelegd. Het prospectus van het

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

reprise dans le prospectus (Partie B) du compartiment.

2.6. Indice(s) et benchmark(s)

Non applicable.

2.7. Politique suivie pendant l'exercice

Les actifs du compartiment Equity World sont principalement investis en actions de société cotées en Bourse sans contrainte géographique. La sélection d'actions s'appuie sur une analyse fondamentale et une approche bottom-up où l'accent est mis sur les investissements en actions de type Value. Le but de ce compartiment est de viser le rendement le plus élevé possible en termes absolus plutôt que le rebond des indices boursiers, et de limiter en même temps les risques. Si le gestionnaire estime que les risques baissiers sont supérieurs au potentiel de rendement, la partie investie en actions peut-être allégée au profit des liquidités et des instruments du marché monétaire.

Aucun dépassement de politique d'investissement n'a été constaté durant l'exercice pour le compartiment Value Square Equity World.

2.8. Politique future

Nous ne voyons aucune raison de modifier la stratégie actuelle. Tant que la situation restera inchangée, nous conserverons la même politique d'investissement.

2.9. Classe de risque

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé conformément aux dispositions de l'ordonnance 583/2010. La version la plus récente se trouve dans les informations essentielles aux investisseurs.

L'indicateur synthétique de risque et de rendement permet de classer les fonds sur une échelle de 1 à 7 sur la base de leur « trackrecord » en termes de volatilité, estimant ainsi le niveau de risque et de rendement entre « faible » et « élevé ». Si un fonds est classé dans la catégorie la plus basse, cela ne signifie pas nécessairement qu'il s'agit d'un investissement sans risque.

Ce compartiment se situe en classe 6.

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

compartiment (deel B) omvat een gedetailleerde beschrijving van de risico's.

2.6. Index en benchmark

Niet van toepassing.

2.7. Tijdens het boekjaar gevoerd beleid

De activa van het compartiment Equity World worden voornamelijk belegd in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking. De selectie van de aandelen gebeurt op basis van fundamentele analyse en bottom-up benadering waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe van Value-beleggen. Doel van het compartiment is een zo hoog mogelijk rendement na te streven in absolute termen, eerder dan het verbeteren van beursindexen, en tegelijkertijd om de risico's te beperken. In omstandigheden waarin de beheerder de neerwaartse risico's hoger inschatten dan het potentiële rendement kan het gedeelte dat in aandelen wordt belegd worden afgebouwd ten voordele van beleggingen in liquide middelen en geldmarktinstrumenten.

Er werd geen enkele beleggingsovertreding vastgesteld gedurende het boekjaar voor het compartiment Value Square Equity Word.

2.8. Toekomstig beleid

Wij zien geen redenen om het gevoerde beleid te wijzigen. Zoals de situatie zich nu aandient zal hetzelfde beleid gehandhaafd blijven.

2.9. Risicoklasse

De synthetische risico- en opbrengstindicator wordt berekend overeenkomstig de bepalingen van Verordening 583/2010. De meest recente versie is terug te vinden in de essentiële beleggersinformatie.

De synthetische risico- en opbrengstindicator rangschikt het fonds op een schaal van 1 tot 7 op basis van zijn trackrecord op het gebied van volatiliteit, waarbij de risico- en opbrengstomvang van laag naar hoog wordt weergegeven. Is het fonds gerangschikt in de laagste categorie, dan betekent dit niet dat er sprake is van een risicoloze belegging.

Het compartiment is ondergebracht in klasse 6. –

2. RAPPORT DE GESTION DE L'ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF

2.10. Commissions et frais récurrents supportés par la SICAV (en EUR)

- Rémunération Legal Life : 4.100 EUR (HTVA) par an, payable mensuellement.
- Rémunération Reporting : 4.720 EUR (HTVA) par an, payable mensuellement.
- Rémunération Service Financier : 625 EUR (HTVA) par compartiment par an.
- Le mandat des administrateurs est gratuit à l'exception de celui de l'administrateur indépendant, rémunéré à l'occurrence de :
- Emiel Van Broekhoven : 700 EUR (HTVA) par Conseil d'Administration / Assemblée Générale assisté
-

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

2. BEHEERVERSLAG VAN DE INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING

2.10. Recurrente provisies en kosten gedragen door de BEVEK (in EUR)

- Vergoeding Legal Life: 4.100 EUR (excl. BTW) per jaar, maandelijks betaalbaar.
- Vergoeding Reporting: 4.720 EUR (excl. BTW) per jaar, maandelijks betaalbaar.
- Vergoeding van de financiële dienst: 625 EUR (excl. BTW) per compartiment per jaar.
- Het mandaat van de bestuurders is onbezoldigd, behalve voor de onafhankelijke bestuurder aan wie de volgende bezoldiging toekomt:
- Emiel Van Broekhoven: 700 EUR (excl. BTW) per bijgewoonde Raad van Bestuur / Algemene Vergadering

DE RAAD VAN BESTUUR

Value Square Fund

3. BILAN

3. BALANS

				30/06/2012 EUR	30/06/2011 EUR
	TOTAL ACTIF NET		TOTAAL NETTO ACTIEF	105 553 857,62	97 261 160,12
I.	Actifs immobilisés	I.	Vaste activa	0,00	1 197,61
A.	Frais d'établissement et d'organisation	A.	Oprichtings- en organisatiekosten	0,00	1 197,61
B.	Immobilisations incorporelles	B.	Immateriële vaste activa	0,00	0,00
C.	Immobilisations corporelles	C.	Materiële vaste activa	0,00	0,00
II.	Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	II.	Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	102 629 799,97	88 611 747,10
A.	Obligations et autres titres de créance	A.	Obligaties en andere schuldinstrumenten	0,00	0,00
B.	Instruments du marché monétaire	B.	Geldmarktinstrumenten	0,00	0,00
C.	Actions et autres valeurs assimilables à des actions	C.	Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren	97 332 696,54	84 842 282,25
a.	Actions	a.	Aandelen	97 332 696,54	84 842 282,25
a.1.	Actions	a.1.	Aandelen	97 332 696,54	0,00
D.	Autres valeurs mobilières	D.	Andere effecten	5 297 103,43	3 600 481,85
E.	OPC à nombre variable de parts	E.	ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	0,00	0,00
F.	Instruments financiers dérivés	F.	Financiële derivaten	0,00	168 983,00
e.	Sur actions	e.	Op aandelen	0,00	168 983,00
i.	Contrats d'option (+/-)	i.	Optiecontracten (+/-)	0,00	168 983,00
III.	Créances et dettes à plus d'un an	III.	Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A.	Créances	A.	Vorderingen	0,00	0,00
B.	Dettes	B.	Schulden	0,00	0,00
IV.	Créances et dettes à un an au plus	IV.	Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	136 710,79	(261 576,09)
A.	Créances	A.	Vorderingen	671 659,00	380 656,72
a.	Montants à recevoir	a.	Te ontvangen bedragen	409 089,17	217 296,23
b.	Avoirs fiscaux	b.	Fiscale tegoeden	262 569,83	163 360,49
B.	Dettes	B.	Schulden	(534 948,21)	(642 232,81)
a.	Montants à payer (-)	a.	Te betalen bedragen (-)	(534 948,21)	(642 232,81)
V.	Dépôts et liquidités	V.	Deposito's en liquide middelen	2 974 530,01	9 051 978,70
A.	Avoirs bancaires à vue	A.	Banktegoeden op zicht	2 974 530,01	9 051 978,70
B.	Avoirs bancaires à terme	B.	Banktegoeden op termijn	0,00	0,00
C.	Autres	C.	Andere	0,00	0,00
VI.	Comptes de régularisation	VI.	Overlopende rekeningen	(187 183,15)	(142 187,20)
A.	Charges à reporter	A.	Over te dragen kosten	0,00	0,00
B.	Produits acquis	B.	Verkregen opbrengsten	1 597,09	370,47
C.	Charges à imputer (-)	C.	Toe te rekenen kosten (-)	(188 780,24)	(142 557,67)
D.	Produits à reporter (-)	D.	Over te dragen opbrengsten (-)	0,00	0,00
	TOTAL CAPITAUX PROPRES		TOTAAL EIGEN VERMOGEN	105 553 857,62	97 261 160,12
A.	Capital	A.	Kapitaal	99 235 048,37	98 869 132,05
B.	Participations au résultat	B.	Deelneming in het resultaat	692 701,91	(211 470,96)
C.	Résultat reporté	C.	Overgedragen resultaat	0,00	0,00
D.	Résultat de l'exercice (du semestre)	D.	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	5 626 107,34	(1 396 500,97)

Value Square Fund

4. POSTES HORS BILAN

4. POSTEN BUITEN-BALANSTELLING

				30/06/2012 EUR	30/06/2011 EUR
I.	Sûretés réelles (+/-)	I.	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
A.	Collateral (+/-)	A.	Collateral (+/-)	0,00	0,00
B.	Autres sûretés réelles	B.	Andere zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
II.	Valeurs sous-jacentes des contrats d'option et des warrants (+)	II.	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,87	217 265,47
A.	Contrats d'option et warrants achetés	A.	Gekochte optiecontracten en warrants	0,87	217 265,47
B.	Contrats d'option et warrants vendus	B.	Verkochte optiecontracten en warrants	0,00	0,00
III.	Montants notionnels des contrats à terme (+)	III.	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats à terme achetés	A.	Gekochte termijncontracten	0,00	0,00
B.	Contrats à terme vendus	B.	Verkochte termijncontracten	0,00	0,00
IV.	Montants notionnels des contrats de swap (+)	IV.	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats de swap achetés	A.	Gekochte swapcontracten	0,00	0,00
B.	Contrats de swap vendus	B.	Verkochte swapcontracten	0,00	0,00
V.	Montants notionnels d'autres instruments financiers dérivés (+)	V.	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
A.	Contrats achetés	A.	Gekochte contracten	0,00	0,00
B.	Contrats vendus	B.	Verkochte contracten	0,00	0,00
VI.	Montants non appelés sur actions	VI.	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII.	Engagements de revente résultant de cessions-rétrocessions	VII.	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII.	Engagements de rachat résultant de cessions-rétrocessions	VIII.	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX.	Instruments financiers prêtés	IX.	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00
A.	Actions	A.	Aandelen	0,00	0,00
B.	Obligations	B.	Obligaties	0,00	0,00

Value Square Fund

5. COMPTE DE RESULTATS

5. RESULTATENREKENING

				30/06/2012 EUR	30/06/2011 EUR
I.	Réductions de valeur, moins-values et plus-values	I.	Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden	4 494 091,75	(2 928 720,28)
A.	Obligations et autres titres de créance	A.	Obligaties en andere schuldinstrumenten	0,00	0,00
B.	Instruments du marché monétaire	B.	Geldmarktinstrumenten	0,00	0,00
C.	Actions et autres valeurs assimilables à des actions	C.	Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren	3 012 318,38	(3 038 188,01)
a.	Actions	a.	Aandelen	3 012 318,38	(3 038 188,01)
D.	Autres valeurs mobilières	D.	Andere effecten	1 448 602,79	100 749,59
E.	OPC à nombre variable de parts	E.	ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	0,00	0,00
F.	Instruments financiers dérivés	F.	Financiële derivaten	0,00	100 514,36
e.	Sur actions	e.	Op aandelen	0,00	100 514,36
i.	Contrats d'option	i.	Optiecontracten	0,00	100 514,36
G.	Créances, dépôts, liquidités et dettes	G.	Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden	0,00	0,00
H.	Positions et opérations de change	H.	Wisselposities en - verrichtingen	33 170,58	(91 796,22)
b.	Autres positions et opérations de change	b.	Andere wisselposities en –verrichtingen	33 170,58	(91 796,22)
II.	Produits et charges des placements	II.	Opbrengsten en kosten van de beleggingen	1 863 500,29	2 179 541,85
A.	Dividendes	A.	Dividenden	2 097 504,99	2 342 655,14
B.	Intérêts (+/-)	B.	Interesten (+/-)	2 001,95	295,14
b.	Dépôts et liquidités	b.	Deposito's en liquide middelen	2 001,95	295,14
C.	Intérêts d'emprunts (-)	C.	Interesten in gevolge ontleningen (-)	0,00	(54,89)
D.	Contrats de swap (+/-)	D.	Swapcontracten (+/-)	0,00	0,00
E.	Précomptes mobiliers (-)	E.	Roerende voorheffingen (-)	(236 006,65)	(163 353,54)
b.	D'origine étrangère	b.	Van buitenlandse oorsprong	(236 006,65)	(163 353,54)
F.	Autres produits provenant des placements	F.	Andere opbrengsten van beleggingen	0,00	0,00
III.	Autres produits	III.	Andere opbrengsten	25 159,29	12 338,13
A.	Indemnité destinée à couvrir les frais d'acquisition et de réalisation des actifs, à décourager les sorties et à couvrir les frais de livraison	A.	Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uittredingen en tot dekking van leveringskosten	23 214,31	9 580,70
B.	Autres	B.	Andere	1 944,98	2 757,43
IV.	Coûts d'exploitation	IV.	Exploitatiekosten	(756 643,99)	(659 660,67)
A.	Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	A.	Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)	(67 742,38)	(94 906,38)
B.	Charges financières (-)	B.	Financiële kosten (-)	(7 397,00)	(8 675,70)
C.	Rémunération due au dépositaire (-)	C.	Vergoeding van de bewaarder (-)	(36 522,29)	(35 964,92)
D.	Rémunération due au gestionnaire (-)	D.	Vergoeding van de beheerder (-)	(573 407,64)	(452 973,84)
a.	Gestion financière	a.	Financieel beheer	(551 087,42)	(433 280,39)
b.	Gestion administrative et comptable	b.	Administratief- en boekhoudkundig beheer	(22 320,22)	(19 693,45)
E.	Frais administratifs (-)	E.	Administratiekosten (-)	(6 227,73)	(5 608,02)
F.	Frais d'établissement et d'organisation (-)	F.	Oprichtings- en organisatiekosten (-)	(8 618,23)	(2 356,16)
G.	Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	G.	Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	0,00	(1 400,00)
H.	Services et biens divers (-)	H.	Diensten en diverse goederen (-)	(7 668,27)	(7 025,82)
I.	Amortissements et provisions pour risques et charges (-)	I.	Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)	0,00	0,00
J.	Taxes	J.	Taksen	(39 904,91)	(36 453,78)
K.	Autres charges (-)	K.	Andere kosten (-)	(9 155,54)	(14 296,05)
	Produits et charges de l'exercice (du semestre)		Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar)	1 132 015,59	1 532 219,31
	Sous-total II+III+IV		Subtotaal II + III + IV		

Value Square Fund

5. COMPTE DE RESULTATS (SUITE)

V.	Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat
VI.	Impôts sur le résultat
VII.	Résultat de l'exercice (du semestre)

5. RESULTATENREKENING (VERVOLG)

V.	Winst (verlies) uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	5 626 107,34	(1 396 500,97)
VI.	Belastingen op het resultaat	0,00	0,00
VII.	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	5 626 107,34	(1 396 500,97)

6. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

6.1. Résumé des règles

L'évaluation des avoirs de la SICAV est déterminée de la manière suivante, conformément aux règles établies par l'arrêté royal du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de part :

1. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés :

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés détenus par la SICAV sont évalués à leur juste valeur. Afin de déterminer la juste valeur, la hiérarchie suivante doit être respectée :

a) S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus.

S'il s'agit d'éléments du patrimoine négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers, c'est le cours de clôture qui est retenu.

b) Si les cours visés au point a) ne sont pas disponibles, c'est le prix de la transaction la plus récente qui est retenu.

c) Si, pour un élément du patrimoine déterminé, il existe un marché organisé ou un marché de gré à gré, mais que ce marché n'est pas actif et que les cours qui s'y forment ne sont pas représentatifs de la juste valeur, ou si, pour un élément du patrimoine déterminé, il n'existe pas de marché organisé ni de marché de gré à gré, l'évaluation à la juste valeur est opérée sur la base de la juste valeur actuelle d'éléments du patrimoine similaires pour lesquels il existe un marché actif.

d) Si, pour un élément du patrimoine déterminé, la juste valeur d'éléments du patrimoine similaires telle que visée au point c) est inexistante, la juste valeur de l'élément concerné est déterminée en recourant à d'autres techniques de valorisation, en respectant certaines conditions, notamment leur validité doit être régulièrement testée.

Si, dans des cas exceptionnels, il n'existe pas, pour des actions, de marché organisé ou de marché de gré à gré et que la juste valeur de ces actions ne peut être déterminée de façon fiable conformément à la hiérarchie décrite ci-dessus, les actions en question sont évaluées au coût.

C'est en fonction de l'instrument sous-jacent que les instruments financiers dérivés (contrat de swap, contrat à terme et contrat d'option) évalués à leur juste valeur sont portés dans les sous-postes au bilan et/ou hors bilan.

Les valeurs sous-jacentes des contrats d'option et des warrants sont portées dans les postes hors bilan sous la rubrique « II. Valeurs sous-jacentes des contrats d'option et des warrants ».

Les montants notionnels des contrats à terme et des contrats de swap sont portés dans les postes hors bilan respectivement sous les rubriques « III. Montants notionnels des contrats à terme » et « IV. Montants notionnels des contrats de swap ».

2. Parts d'organismes de placement collectif

Les parts d'organisme de placement collectif à nombre variable de parts qui sont détenues par la SICAV sont évaluées à leur juste valeur conformément à la hiérarchie définie au point 1.

6. SAMENVATTING VAN DE BOEKINGS- EN WAARDERINGSREGELS

6.1. Samenvatting van de regels

De waardering van de tegoeden van de bevek wordt als volgt bepaald conform de regels van het koninklijk besluit van 10 november 2006 op de boekhouding, de jaarrekening en de periodieke verslagen van bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming:

1. Effecten, geldmarktinstrumenten en afgeleide financiële instrumenten

De effecten, geldmarktinstrumenten en afgeleide financiële instrumenten in de bevek worden gewaardeerd tegen hun waarde in het economisch verkeer. Om de waarde in het economisch verkeer te bepalen, moet de volgende hiërarchie in acht worden genomen:

a) Als het gaat om vermogensbestanddelen waarvoor er een actieve markt bestaat die werkt door toedoen van derde financiële instellingen, worden de op die markt gevormde actuele aan- en verkoopkoers in aanmerking genomen.

Gaat het om vermogensbestanddelen die verhandeld worden op een actieve markt zonder enige tussenkomst van derde financiële instellingen, dan wordt de slotkoers in aanmerking genomen.

b) Als de in punt a) bedoeld koersen niet beschikbaar zijn, wordt de prijs van de recentste transactie in aanmerking genomen.

c) Als er voor een bepaald vermogensbestanddeel een georganiseerde of een onderhandse markt bestaat, maar is die markt niet actief en zijn de koersen die er gevormd worden niet representatief voor de waarde in het economisch verkeer, of als er voor een bepaald vermogensbestanddeel geen georganiseerde noch onderhandse markt bestaat, dan wordt de waardering tegen de waarde in het economisch verkeer gedaan op basis van de actuele waarde in het economisch verkeer van gelijksoortige vermogensbestanddelen waarvoor er wel een actieve markt bestaat.

d) Als de in punt c) bedoelde waarde in het economisch verkeer van gelijksoortige vermogensbestanddelen voor een bepaald vermogensbestanddeel onbestaande is, wordt de waarde in het economisch verkeer van dat bestanddeel bepaald door gebruik te maken van andere waarderingstechnieken, met inachtneming van bepaalde voorwaarden, zoals het regelmatig testen van hun rechtsgeldigheid.

Als er in uitzonderlijke gevallen voor aandelen geen georganiseerde of onderhandse markt bestaat en de waarde in het economisch verkeer van die aandelen kan niet op betrouwbare wijze worden bepaald volgens de hierboven beschreven hiërarchie, worden de aandelen in kwestie gewaardeerd tegen kostprijs.

De tegen hun waarde in het economisch verkeer gewaardeerde afgeleide financiële instrumenten (swapovereenkomst, termijnovereenkomst en optieovereenkomst) worden onder de subrubrieken in en/of buiten de balans geboekt volgens het onderliggende instrument.

De onderliggende waarden van de optieovereenkomsten en van de warrants worden in de buitenbalansposten geboekt onder de rubriek « II. Onderliggende waarden van de optieovereenkomsten en van de warrants ».

De notionele bedragen van de termijnovereenkomsten en swapovereenkomsten worden respectievelijk in de buitenbalansposten geboekt onder de rubrieken « III. Notionele bedragen van de termijnovereenkomsten » en « IV. Notionele bedragen van de swapovereenkomsten ».

2. Rechten van deelneming van instellingen voor collectieve belegging

De door de bevek aangehouden rechten van deelneming van een instelling voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten worden gewaardeerd tegen hun waarde in het economisch verkeer volgens de in punt 1 gedefinieerde hiërarchie.

6. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION (SUITE)

Les parts d'organisme de placement collectif à nombre variable de parts pour lesquelles il n'existe pas de marché organisé ni de marché de gré à gré détenues par la SICAV sont évaluées sur la base de la valeur nette d'inventaire de ces parts.

3. Charges et produits

La SICAV provisionne les charges et produits connus ou susceptibles de faire l'objet d'une évaluation suffisamment précise et ce, chaque jour où a lieu une émission ou un rachat de parts. Les charges et les produits à caractère récurrent sont exprimés prorata temporis dans la valeur des parts.

4. Créances et dettes

Les créances à terme qui ne sont pas représentées par des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire négociables sont évaluées à leur juste valeur, conformément à la hiérarchie décrite au point 1.

Les avoirs à vue sur des établissements de crédit, les engagements en compte courant envers des établissements de crédit, les montants à recevoir et à payer à court terme autres que ceux concernant des établissements de crédit, les avoirs fiscaux et dettes fiscales ainsi que les autres dettes seront évalués à leur valeur nominale.

Lorsque la politique d'investissement n'est pas principalement axée sur le placement de ses moyens dans des dépôts, des liquidités ou des instruments du marché monétaire, le conseil d'administration peut toutefois, tenant compte de l'importance relativement faible des créances à terme, opter pour l'évaluation de celles-ci à leur valeur nominale.

5. Valeurs exprimées en autre devise

Les valeurs exprimées en une autre devise que la monnaie d'expression du compartiment concerné seront converties dans la monnaie dudit compartiment sur base du cours moyen au comptant entre les cours acheteur et vendeur représentatifs. Les écarts tant positifs que négatifs qui résultent de la conversion sont imputés au compte de résultat.

6.2. Cours de change

Les valeurs exprimées dans une autre devise que l'euro sont converties en euro au dernier cours connu. Les cours de change utilisés au 30 juin 2012 sont (comparaison avec les cours au 30 juin 2011):

6. SAMENVATTING VAN DE BOEKINGS- EN WAARDERINGSREGELS (VERVOLG)

De door de bevek aangehouden rechten van deelneming van een instelling voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming waarvoor er geen de georganiseerde noch onderhandse markt bestaat, worden gewaardeerd op base van de netto-inventariswaarde van die rechten van deelneming.

3. Kosten en opbrengsten

Elke dag dat er rechten van deelneming worden uitgegeven of ingekocht, legt de bevek voorzieningen aan voor de kosten en opbrengsten die gekend zijn of voldoende nauwkeurig gewaardeerd kunnen worden. De recurrente kosten en opbrengsten worden pro rata temporis uitgedrukt in de waarde van de rechten van deelneming.

4. Schuldvorderingen en schulden

De schuldvorderingen op termijn die niet vertegenwoordigd zijn door effecten verhandelbare of geldmarktinstrumenten, worden gewaardeerd tegen hun waarde in het economisch verkeer volgens de in punt 1 beschreven hiërarchie.

De onmiddellijk opeisbare tegoeden op kredietinstellingen, de verbintenissen in rekening courant tegenover kredietinstellingen, de andere op korte termijn te ontvangen en te betalen bedragen dan die welke betrekking hebben op kredietinstellingen, de belastingtegoeden en belastingsschulden en de andere schulden zullen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde.

Als het beleggingsbeleid van de bevek niet hoofdzakelijk gericht is op het beleggen van haar middelen in deposito's, liquide middelen of geldmarktinstrumenten, kan de raad van bestuur, rekening houdend met de relatief geringe belangrijkheid van de schuldvorderingen op termijn, opteren voor de waardering van deze laatste tegen hun nominale waarde.

5. Effecten uitgedrukt in een andere munt

De effecten die uitgedrukt zijn in een andere munt dan de referentiemunt van het desbetreffende compartiment, zullen in de munt van genoemd compartiment worden omgezet op basis van de gemiddelde contante koers tussen de representatieve aan- en verkoopkoers. De positieve en negatieve verschillen die uit de omzetting voortvloeien, worden toegerekend aan de resultaatrekening.

6.2. Wisselkoersen

De waarden die luiden in een andere munt dan de euro, worden omgezet in euro tegen de laatst bekende koers. De wisselkoersen die gehanteerd worden op 30 juni 2012 zijn (vergelijking met de koersen van 30 juni 2011):

		30/06/2012	30/06/2011	
1 BRL	=	0,390394	0,441495	EUR
GBP		1,235925	1,107321	
HKD		0,101586	0,088640	
IDR		0,000084	0,000080	
MYR		0,248147	0,228424	
NOK		0,132483	0,128550	
PHP		0,018701	0,015916	
SGD		0,622033	0,561850	
TRY		0,435667	0,424709	
USD		0,787991	0,689727	

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS

7.1. Composition des actifs au 30 juin 2012 (exprimé en EUR)

7.1. Samenstelling van de activa op 30 juni 2012 (uitgedrukt in EUR)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
I. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés — Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten								
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs — Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs								
Actions et autres valeurs assimilables à des actions — Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren								
Autriche — Oostenrijk								
MAYR-MELNHOF KARTON		10 145,00	EUR	72,50	735 512,50		0,72 %	0,70 %
Total Autriche – Totaal Oostenrijk:					735 512,50		0,72 %	0,70 %
Belgique — België								
BARCO NV		19 975,00	EUR	39,85	796 003,75		0,78 %	0,75 %
BEKAERT		22 000,00	EUR	19,51	429 220,00		0,42 %	0,41 %
BREDERODE SA		42 738,00	EUR	20,10	859 033,80		0,84 %	0,81 %
DEVGEN NV ZWIJNAARDE		186 128,00	EUR	8,18	1 522 527,04		1,48 %	1,44 %
EVS BROADCASTING EQUIPMENT		40 479,00	EUR	37,17	1 504 604,43		1,47 %	1,43 %
GBL		54 883,00	EUR	53,50	2 936 240,50		2,86 %	2,78 %
GIMV SA		23 564,00	EUR	35,95	847 125,80		0,83 %	0,80 %
GROUPE BRUX.LAMB.STRIIP VVPR***		20 890,00	EUR	0,00	62,67		0,00 %	0,00 %
HENEX SA		5 687,00	EUR	41,56	236 351,72		0,23 %	0,22 %
IMMOB.DE BELGIQUE		51 441,00	EUR	26,19	1 347 239,79		1,31 %	1,28 %
IRIS		54 000,00	EUR	28,12	1 518 480,00		1,48 %	1,44 %
MELEXIS NV IEPER		256 562,00	EUR	12,25	3 142 884,50		3,06 %	2,98 %
NYRSTAR NV		305 520,00	EUR	4,48	1 368 118,56		1,33 %	1,30 %
NYRSTAR NV/STRIIP VVPR ***		338 684,00	EUR	0,00	338,68		0,00 %	0,00 %
SIPEF SA		1,00	EUR	56,90	56,90		0,00 %	0,00 %
SOFINA		11 725,00	EUR	60,95	714 638,75		0,70 %	0,68 %
UMICORE SA		15 000,00	EUR	36,37	545 550,00		0,53 %	0,52 %
VAN DE VELDE NV		22 352,00	EUR	34,10	762 203,20		0,74 %	0,72 %
Total Belgique – Totaal België:					18 530 680,09		18,06 %	17,56 %
Bermudes — Bermuda-eilanden								
ASIAN CITRUS HLDGS		9 046 369,00	HKD	4,34	3 988 401,34		3,89 %	3,78 %
FAIRWOOD HOLDINGS LTD		1 000 000,00	HKD	14,40	1 462 841,65		1,43 %	1,39 %
FIRST PACIFIC CO LTD		8 039 000,00	HKD	8,01	6 541 379,88		6,37 %	6,20 %
JARDINE MATHESON HLDGS		36 800,00	USD	48,40	1 403 506,56		1,37 %	1,33 %
JARDINE STRATEGIC HLDS LTD		286 123,00	USD	30,50	6 876 601,79		6,70 %	6,51 %
PORTS DESIGN LTD		3 018 000,00	HKD	8,05	2 468 027,20		2,40 %	2,34 %
Total Bermudes – Totaal Bermuda-eilanden:					22 740 758,42		22,16 %	21,54 %
Brésil — Brazilië								
BRADSPAR SA BRASIL/PREF.		84 500,00	BRL	32,94	1 086 635,46		1,06 %	1,03 %
PETROBRAS /SADR		161 600,00	USD	18,14	2 309 935,78		2,25 %	2,19 %
Total Brésil – Totaal Brazilië:					3 396 571,24		3,31 %	3,22 %
Canada — Canada								
LUMINA COPPER CORP		210 855,00	CAD	9,35	1 523 880,16		1,48 %	1,44 %
Total Canada – Totaal Canada:					1 523 880,16		1,48 %	1,44 %
Chine (République populaire) — China								
ANHUI TIANDA OIL PIPE.C.-H-		5 246 000,00	HKD	1,17	623 517,97		0,61 %	0,59 %

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
Total Chine (République populaire) – Totaal China:					623 517,97		0,61 %	0,59 %
France — Frankrijk								
CASINO GUICHARD-PERRACH		12 250,00	EUR	69,31	849 047,50		0,83 %	0,80 %
CA TOULOUSE 31 CT.COP.INV01.88		8 363,00	EUR	47,70	398 915,10		0,39 %	0,38 %
CRCAM ATL.VENDEE/C.COOP.D INV		19 642,00	EUR	52,81	1 037 294,02		1,01 %	0,98 %
CRCAM HTE-LOIR/CERT.COOP.D INV		10 755,00	EUR	33,00	354 915,00		0,35 %	0,34 %
CRCAM ILLE VILAINE CERT.COOP.		28 236,00	EUR	35,30	996 730,80		0,97 %	0,94 %
CRCAM MORBIHAN/CERT.COOP.D INV		7 733,00	EUR	32,40	250 549,20		0,24 %	0,24 %
CRCAM NORMANDIE SEINE CCI		15 586,00	EUR	54,85	854 892,10		0,83 %	0,81 %
CRCAM TOURAINE/CERT.COOP.D INV		10 979,00	EUR	37,60	412 810,40		0,40 %	0,39 %
CSSE REG.CR.AG.MUT.ALP PRO/CCI		6 329,00	EUR	35,80	226 578,20		0,22 %	0,21 %
DIOR SA.CHRISTIAN		10 000,00	EUR	108,25	1 082 500,00		1,05 %	1,03 %
GDF SUEZ		79 126,00	EUR	18,76	1 484 008,13		1,45 %	1,41 %
GDF SUEZ /STRIP VVPR ***		3 371,00	EUR	0,00	3,37		0,00 %	0,00 %
RALLYE SA		21 757,00	EUR	22,50	489 532,50		0,48 %	0,46 %
SANOFI		57 466,00	EUR	59,74	3 433 018,84		3,35 %	3,25 %
VELCAN ENERGY		165 071,00	EUR	8,50	1 403 103,50		1,37 %	1,33 %
VRANKEN-POMMERY MONOPOLE		38 672,00	EUR	21,85	844 983,20		0,82 %	0,80 %
Total France – Totaal Frankrijk:					14 118 881,86		13,76 %	13,38 %
Royaume-Uni — Verenigd Koninkrijk								
ANGLO EASTERN PLANTATIONS INC		450 829,00	GBP	7,87	4 385 091,85		4,27 %	4,15 %
M.P. EVANS GROUP PLC		559 524,00	GBP	4,78	3 305 511,96		3,22 %	3,13 %
Total Royaume-Uni – Totaal Verenigd Koninkrijk:					7 690 603,81		7,49 %	7,29 %
Indonésie — Indonesië								
GOZCO PLANTATIONS		52 275 500,00	IDR	285,00	1 249 946,94		1,22 %	1,18 %
PT ARWANA CITRAMULIA TBK		1 054 000,00	IDR	760,00	67 205,18		0,07 %	0,06 %
PT BUMI SERPONG DAMAI TBK		17 963 600,00	IDR	1 180,00	1 778 377,29		1,73 %	1,68 %
PT KAWASAN INDUSTRI JABABEKA		181 667 000,00	IDR	185,00	2 819 657,08		2,75 %	2,67 %
Total Indonésie – Totaal Indonesië:					5 915 186,49		5,76 %	5,60 %
Jersey — Jersey								
CENTAMIN SHS		1 130 000,00	GBP	0,69	967 142,21		0,94 %	0,92 %
Total Jersey – Totaal Jersey:					967 142,21		0,94 %	0,92 %
Caïmanes — Caymaneilanden								
361 DEGREES INTERNATIONAL IPO		8 765 000,00	HKD	1,73	1 540 397,66		1,50 %	1,46 %
DBA TELECOMMUNICATION ASIA HLG		7 592 000,00	HKD	4,83	3 725 101,89		3,63 %	3,53 %
XINGDA INTERNATIONAL HLDGS		5 836 500,00	HKD	2,52	1 494 128,18		1,46 %	1,42 %
Total Caïmanes – Totaal Caymaneilanden:					6 759 627,73		6,59 %	6,40 %
Luxembourg (Grand-Duché) — Luxemburg								
SOCFINAF SA		120 022,00	EUR	22,65	2 718 498,30		2,65 %	2,58 %
Total Luxembourg (Grand-Duché) – Totaal Luxemburg:					2 718 498,30		2,65 %	2,58 %
Norvège — Noorwegen								
AKER ASA -A-		126 180,00	NOK	164,50	2 751 475,48		2,68 %	2,61 %
GANGER ROLF		79 220,00	NOK	110,00	1 155 145,65		1,13 %	1,09 %
Total Norvège – Totaal Noorwegen:					3 906 621,13		3,81 %	3,70 %

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
Singapour — Singapore								
OSIM INTERNATIONAL LTD		1 525 000,00	SGD	1,20	1 138 320,42		1,11 %	1,08 %
SINGAPORE TELECOM/BOARD LOT 1000		878 000,00	SGD	3,30	1 802 278,46		1,76 %	1,71 %
Total Singapour – Totaal Singapore:					2 940 598,88		2,87 %	2,79 %
Turquie — Turkije								
NET HOLDING AS		2 318 217,00	TRY	1,59	1 605 852,73		1,56 %	1,52 %
Total Turquie – Totaal Turkije:					1 605 852,73		1,56 %	1,52 %
États-Unis d'Amérique — Verenigde Staten								
MICROSOFT CORP		110 160,00	USD	30,59	2 655 367,72		2,59 %	2,52 %
Total États-Unis d'Amérique – Totaal Verenigde Staten:					2 655 367,72		2,59 %	2,52 %
Îles vierges britanniques — Britse Maagdeneilanden								
WINSWAY COOKING		3 565 000,00	HKD	1,39	503 395,30		0,49 %	0,48 %
Total Îles vierges britanniques – Totaal Britse Maagdeneilanden:					503 395,30		0,49 %	0,48 %
Total Actions et autres valeurs assimilables à des actions – Totaal Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren:					97 332 696,54		94,84 %	92,21 %
Autres valeurs mobilières — Andere effecten								
Curacao — Curaçao								
MER LY INTL 10.03.15 CW /MCLR		1 021 685,00	USD	5,36	4 315 301,82		4,20 %	4,09 %
MER LY INTL 12-6.2.17 CW/BJHI		88 583,00	USD	14,07	981 801,61		0,96 %	0,93 %
Total Curacao – Totaal Curaçao:					5 297 103,43		5,16 %	5,02 %
Total Autres valeurs mobilières – Totaal Andere effecten:					5 297 103,43		5,16 %	5,02 %
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs – Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs:					102 629 799,97		100,00 %	97,23 %
Total valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés – Totaal effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten					102 629 799,97		100,00 %	97,23 %
II. Dépôts et liquidités - Deposito's en liquide middelen								
Avoirs bancaires à vue- Banktegoeden op zicht								
KBC securities N.V.			IDR		497 148,60			0,47 %
KBC securities N.V.			CAD		60,47			0,00 %
KBC securities N.V.			SGD		21 346,23			0,02 %
KBC securities N.V.			HKD		1 003 367,62			0,95 %
KBC securities N.V.			USD		7 443,99			0,01 %
KBC securities N.V.			TRY		28 206,74			0,03 %
KBC securities N.V.			GBP		880 431,81			0,83 %
KBC securities N.V.			NOK		53 239,25			0,05 %
KBC securities N.V.			EUR		483 285,30			0,46 %
Total Avoirs bancaires à vue - Totaal Banktegoeden op zicht:					2 974 530,01			2,82 %
Total Dépôts et liquidités – Totaal Deposito's en liquide middelen:					2 974 530,01			2,82 %
III. Créances et dettes diverses – Overige vorderingen en schulden					136 710,79			0,13 %
IV. Autres actifs nets - Andere netto-activa					-187 183,15			-0,18 %

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Dénomination	Statut OPC	Quantité	Devise	Cours en Devise	Evaluation	% détenu de l'OPC	% portefeuille	% actifs nets
Benaming	Status ICB	Hoeveelheid	Munt	Koers in valuta	Waarderingswaarde	% gehouden door de ICB's	% portefeuille	% netto-activa
V. Total de l'actif net - Totaal van het netto-actief					105 553 857,62			100,00 %

Les changements dans la composition du portefeuille-titres sont disponibles, sans frais auprès de RBC Dexia Investor Services Belgium S.A. ayant son siège place Rogier 11 – 1210 Bruxelles qui assure le service financier.

De wijzigingen in de samenstelling van de effectenportefeuille zijn gratis ter beschikking bij RBC Dexia Investor Services Belgium S.A. met zetel te Rogierplein 11 – 1210 Brussel, die instaat voor de financiële dienst.

7.2. Répartition économique du portefeuille-titres au 30/06/2012 (en pourcentage du portefeuille)

7.2. Economische spreiding van de effectenportefeuille op 30/06/2012 (in procenten van de effectenportefeuille)

Sociétés financières, d'investissement & autres sociétés diversifiées - Financiële vennootschappen, beleggings- en diverse andere venn.	25,34 %
Agriculture & pêche - Landbouw en visserij	12,60 %
Banques & autres établissements de crédit - Banken en kredietinstellingen	7,61 %
Télécommunications - Telecommunicatie	5,39 %
Appareils électroniques & semi-conducteurs - Elektronica en halfgeleiders	5,30 %
Immobilier - Vastgoed	4,06 %
Produits cosmétiques pharmaceutiques & produits médicaux - Geneesmiddelen, cosmetica & medische producten	3,35 %
Textiles, vêtements & articles en cuir - Textiel, kleding en lederwaren	3,30 %
Industrie minière, charbon & acier - Mijnbouw, kolen- en staalindustrie	2,92 %
Pétrole et gaz naturel - Olie en aardgas	2,86 %
Approvisionnement en énergie & en eau - Energie- en watervoorziening	2,81 %
Circulation & transports - Verkeer en vervoer	2,68 %
Internet, logiciels & services IT - Internet, software en IT-diensten	2,59 %
Biens de consommation divers - Diverse verbruiksartikelen	2,40 %
Sociétés commerciales diverses - Diverse handelsvennootschappen	2,30 %
Métaux non ferreux - Non-ferrometalen	2,28 %
Matériaux de construction & industrie de la construction - Bouwmaterialen en bouwindustrie	1,96 %
Institutions non classifiables / non classifiées - Niet te rangschikken/gerangschikte instellingen	1,56 %
Biotechnologie - Biotechnologie	1,48 %
Matériel informatique & réseautage - Computerhardware en networking	1,48 %
Caoutchouc & pneus - Rubber en banden	1,46 %
Secteur de la restauration et de l'hébergement, infrastructures de loisirs - Logies, catering, ontspanningsfaciliteiten	1,43 %
Commerce de détail & grandes surfaces - Kleinhandel en warenhuizen	1,30 %
Tabac & boissons alcoolisées - Tabak en alcoholische dranken	0,82 %
Industrie de l'emballage - Verpakkingsindustrie	0,72 %
Total - Totaal	100,00 %

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7.3. Répartition géographique du portefeuille-titres au 30/06/2012 (en pourcentage du portefeuille)

7.3. Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 30/06/2012 (in procenten van de effectenportefeuille)

7.4. Répartition par devise du portefeuille-titres au 30/06/2012 (en pourcentage du portefeuille)

7.4. Spreiding per munt van de effectenportefeuille op 30/06/2012 (in procenten van de effectenportefeuille)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Bermudes - Bermuda-eilanden	22,16 %
Belgique - België	18,06 %
France - Frankrijk	13,76 %
Royaume-Uni - Verenigd Koninkrijk	7,49 %
Caïmanes - Caymaneilanden	6,59 %
Indonésie - Indonesië	5,76 %
Curacao - Curaçao	5,16 %
Norvège - Noorwegen	3,81 %
Brésil - Brazilië	3,31 %
Singapour - Singapore	2,87 %
Luxembourg (Grand-Duché) - Luxemburg	2,65 %
États-Unis d'Amérique - Verenigde Staten	2,59 %
Turquie - Turkije	1,56 %
Canada - Canada	1,48 %
Jersey - Jersey	0,94 %
Autriche - Oostenrijk	0,72 %
Chine (République populaire) - China	0,61 %
Îles vierges britanniques - Britse Maagdeneilanden	0,49 %
Total - Totaal	100,00 %

EUR	35,18 %
HKD	21,77 %
USD	18,07 %
GBP	8,44 %
IDR	5,76 %
NOK	3,81 %
SGD	2,87 %
TRY	1,56 %
CAD	1,48 %
BRL	1,06 %
Total - Totaal	100,00 %

7.5. Changements dans la composition des avoirs du compartiment (exprimé en EUR)

7.5. Wijzigingen in de samenstelling van de activa van het compartiment (uitgedrukt in EUR)

	1 ^{er} semestre 1ste semester
Achats — Aankopen	16 270 688,02
Ventes — Verkopen	8 611 935,35
Total 1 — Totaal 1	24 882 623,37
Souscriptions — Inschrijvingen	13 007 480,14
Remboursements — Terugbetalingen	4 642 855,79
Total 2 —Totaal 2	17 650 335,93
Moyenne de référence de l'actif net total — Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	102 389 816,88
Taux de rotation — Omloopsnelheid	7,06%
Taux de rotation corrigé — Gecorrigeerde omloopsnelheid	7,33%

Un chiffre proche de 0 % montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille. La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice peut être consultée sans frais auprès de RBC Dexia Investors Services BELGIUM S.A. Place Rogier 11, B-1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

Een cijfer dat de 0 % benadert, impliceert dat de transacties met betrekking tot de effecten, respectievelijk met betrekking tot de activa met uitzondering van deposito's en liquide middelen tijdens een bepaalde periode uitsluitend in functie van de inschrijvingen en de terugbetalingen zijn uitgevoerd. Een negatief percentage toont aan dat de inschrijvingen en de terugbetalingen slechts weinig of, in voorkomend geval, helemaal geen transacties in de portefeuille teweeg hebben gebracht. De gedetailleerde lijst van de tijdens het boekjaar uitgevoerde transacties kan gratis worden ingekeken bij RBC Dexia Investors Services BELGIUM N.V. Rogierplein 11, B-1000 Brussel, die instaat voor de financiële dienst.

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

7.6. Tableau des engagements relatifs aux positions sur instruments financiers dérivés au 30/06/2012 (exprimé en EUR)

7.6. Tabel van de verplichtingen inzake financiële derivatenposities per 30/06/2012 (uitgedrukt in EUR)

En titres	Devise	En devise	En EUR	Lot-size
In effecten	Munt	In devies	In EUR	Lot-size
Warrants– Warranten				
MER LY INT 10.03.15 CW/MCLR	USD	1,216850	0,80	0
MER LY INT 12-6.2.17 CW/BJHI	USD	0,088583	0,07	0

7.7. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

7.7. Evolutie van het aantal inschrijvingen, terugbetalingen en van de netto-inventariswaarde

7.7.1. Evolution du nombre de parts en circulation au 30/06/2012

7.7.1. Evolutie van het aantal rechten van deelneming in omloop 30/06/2012

Période Periode			Souscriptions Inschrijvingen	Remboursements Terugbetalingen	Fin de période Einde periode
31/12/2010	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	330 866,00	30 831,00	506 213,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	44 137,00	30 000,00	36 437,00
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	-	-	-
		Total / Totaal			542 650,00
31/12/2011	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	243 742,00	55 295,00	694 660,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	5 941,00	-	42 378,00
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	-	-	-
		Total / Totaal			737 030,00
30/06/2012	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	84 340,00	27 907,00	751 093,00
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	11 743,00	6 500,00	47 621,00
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	150,00	-	150,00
		Total / Totaal			798 864,00

7.7.2. Montants payés et recus par l'OPC (dans la devise du compartiment)

7.7.2. Bedragen betaald en ontvangen door de ICB (in de valuta van het compartiment)

Période Periode			Souscriptions Inschrijvingen	Remboursements Terugbetalingen
31/12/2010	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	40 181 764,45	3 674 320,26
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	5 722 763,33	4 083 000,00
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	-	-
31/12/2011	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	32 196 002,24	6 930 609,98
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	809 757,68	-
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	-	-
30/06/2012	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	11 360 850,16	3 776 785,79
	Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	1 637 411,01	866 070,00
	Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	9 218,97	-

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

7.7.3. Valeur nette d'inventaire en fin de période (dans la devise du compartiment)

7.7.3. Netto-inventariswaarde einde periode (in de valuta van het compartiment)

Période Periode				Par action Per aandeel
31/12/2010	73 889 515,81	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	136,15
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	136,34
31/12/2011	91 563 125,93	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	124,22
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	124,47
30/06/2012	105 553 857,62	Classe C / Klasse C	Capitalisation / Kapitalisatie	132,12
		Classe I / Klasse I	Capitalisation / Kapitalisatie	132,44
		Classe S / Klasse S	Capitalisation / Kapitalisatie	59,16*

- NIW is uitgedrukt in EUR, tegenwaarde in SGD is 95,11
- VNI est exprimé en EUR, la contrevaaleur en SGD est 95,11

Value Square Fund

7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

7.8. Performances (exprimé en %)

7.8. Rendementen (uitgedrukt in %)

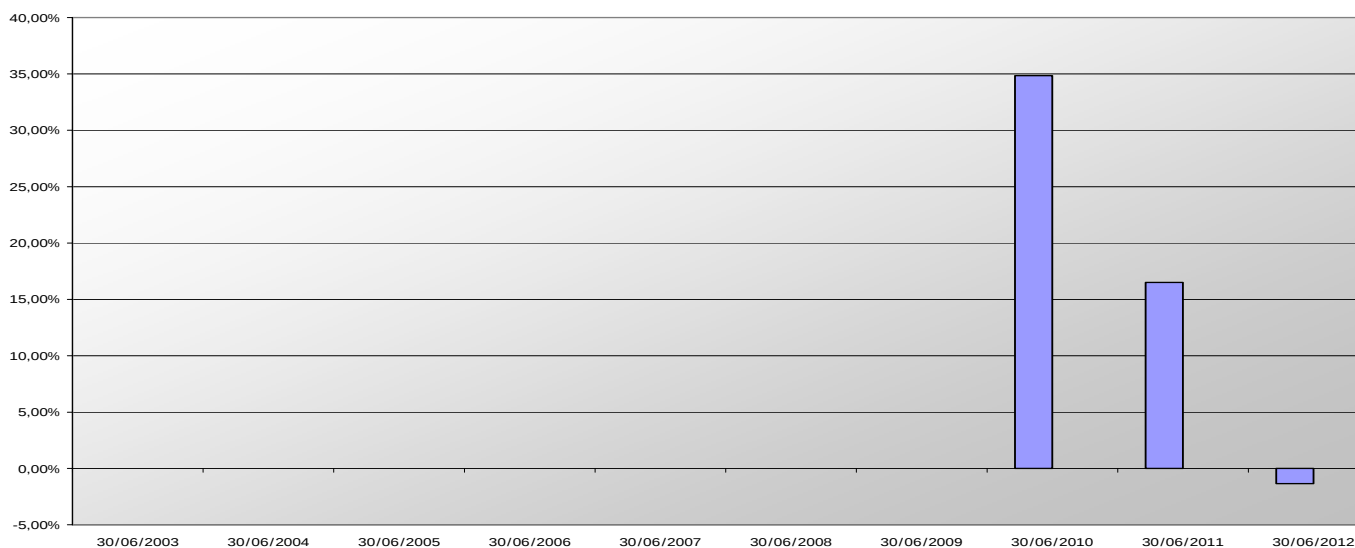
Classe / Klasse	CAP / DIS	1 an / 1 jaar	3 ans / 3 jaar	5 ans / 5 jaar	10 ans / 10 jaar	Depuis le lancement / Sinds start
C	CAP	-1,35 %	15,72 %	-	-	7,72 %
I	CAP	-1,29 %	-	-	-	14,43 %
S	CAP	-	-	-	-	-

7.9. Diagramme en bâtons

7.9. Staafdiagram

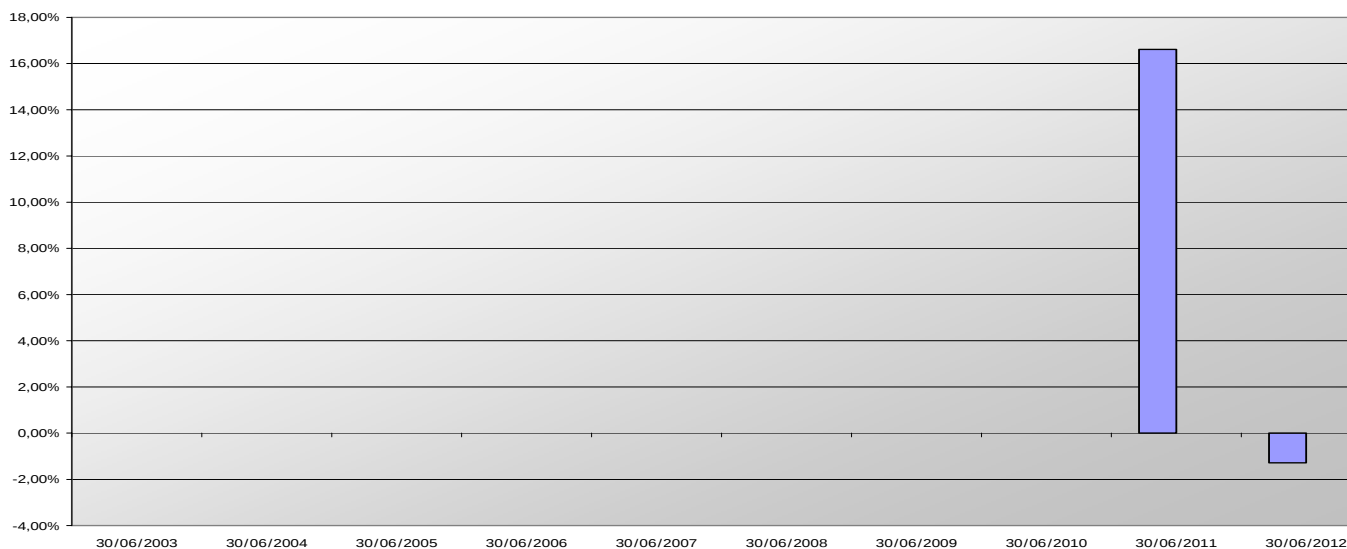
Classe C (CAP) / Klasse C (CAP)

Value Square Fund Equity World - part de Cap (EUR)



Classe I (CAP) / Klasse I (CAP)

Value Square Fund Equity World - part de Cap (EUR)



7. COMPOSITION DES AVOIRS ET CHIFFRES CLES (SUITE)

7. SAMENSTELLING VAN DE ACTIVA EN KERNCIJFERS (VERVOLG)

Il s'agit de chiffres de rendement basés sur des données historiques, qui ne peuvent donner aucune garantie quant au rendement futur et qui ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

Het gaat om rendementscijfers die gebaseerd zijn op historische gegevens die geen enkele waarborg kunnen geven met betrekking tot het toekomstige rendement en die geen rekening houden met mogelijke herstructureringen.

7.10. Frais (exprimé en %)

7.10. Kosten (uitgedrukt in %)

Total des frais sur encours (TFE) :	Totale-kostenpercentage (TKP) :	
Classe C	Klasse C	1,25 %
Classe I	Klasse I	1,18 %
Classe S	Klasse S	-

Les frais suivants ne sont pas repris dans le TFE : les frais de transaction, l'intérêt sur les emprunts, les paiements liés aux instruments financiers dérivés, les commissions et frais qui sont directement payés par investisseur, certains avantages tels que les soft commissions.

Total des frais sur encours (TFE) avec frais de performance de la Classe C : 1,29% pour 2012 et 3,23% pour 2011*

Total des frais sur encours (TFE) avec frais de performance de la Classe I : 1,23% pour 2012 et 3,38% pour 2011

* calculé sur la période : 01/07/2011 – 30/06/2012

De volgende kosten zijn niet in het TKP opgenomen : de transactiekosten, rentebetalingen op aangegane leningen, betalingen uit hoofde van financiële derivaten, provisies en kosten die rechtstreeks door de belegger worden betaald, bepaalde voordelen zoals soft commissies.

Totale-kostenpercentage (TKP) met inbegrip van de prestatievergoeding van de Klasse C: 1,29% voor 2012 en 3,23% voor 2011*

Totale-kostenpercentage (TKP) met inbegrip van de prestatievergoeding van de Klasse I: 1,23% voor 2012 en 3,38% voor 2011

* berekend over de periode: 01/07/2011 – 30/06/2012

8. NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU30 JUIN 2012

8.1. Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment (Classe C)

Les rémunérations :

- de gestion du portefeuille d'investissement est de 1 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement.

- de la commission de performance de 10 % sur la croissance de la valeur nette d'inventaire du compartiment au-dessus de 6 % sur base annuelle, calculée quotidiennement sur l'actif net, payable après chaque année civile clôturée.

- de l'administration d'un taux de 0,035 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 583 (HTVA) pour le compartiment.

- de l'agent de transfert au taux annuel de 0,01 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 208 (HTVA) pour le compartiment.

- du dépositaire à un taux annuel de 0,04 % par an de l'actif moyen, calculée et payable mensuellement.

- Rémunération supplémentaire du dépositaire : EUR 5.000 (HTVA) payable annuellement.

- des autres frais (estimation) y compris la rémunération du commissaire, des administrateurs et des personnes physiques chargées de la direction effective au taux annuel de 0,10 %

La classe C est offerte aux personnes physiques et aux personnes morales.

Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment (Classe I)

Les rémunérations :

- de gestion du portefeuille d'investissement est de 1 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement.

- de la commission de performance de 10 % sur la croissance de la valeur nette d'inventaire du compartiment au-dessus de 6 % sur base annuelle, calculée quotidiennement sur l'actif net, payable après chaque année civile clôturée.

- de l'administration d'un taux de 0,035 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 583 (HTVA) pour le compartiment.

- de l'agent de transfert au taux annuel de 0,01 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 208 (HTVA) pour le compartiment.

- du dépositaire à un taux annuel de 0,04 % par an de l'actif moyen, calculée et payable mensuellement.

- des autres frais (estimation) y compris la rémunération du commissaire, des administrateurs et des personnes physiques chargées de la direction effective au taux annuel de 0,10 %

La classe I est réservée aux investisseurs institutionnels visés par l'article 5, §3 al. 1 et al. 2, 2° de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, dont la souscription initiale minimale est de EUR 250.000.

8. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN OP 30 JUNI 2012

8.1. Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment (Klasse C)

De vergoedingen:

- voor het Beheer van de beleggingsportefeuille van 1 % per jaar van de gemiddelde netto-inventariswaarde, maandelijks berekend en betaalbaar.

- Prestatievergoeding van 10 % op de toename van de netto-inventariswaarde van het compartiment boven 6 % op jaarbasis, dagelijks berekend op de netto-activa, betaalbaar na elk afgesloten kalenderjaar.

- voor de administratie van 0,035 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar, met een maandelijks minimum van 583 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de Transferagent aan een jaarlijks percentage van 0,01 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar; met een minimum van 208 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de bewaarder aan een jaarlijks percentage van 0,04 per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar.

- Additionele vergoeding bewaarder : 5.000 EUR (excl. BTW) jaarlijks betaalbaar.

- voor andere kosten (schatting) met inbegrip van de vergoeding van de commissaris, van de bestuurders en van de natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd aan een jaarlijks percentage van 0,10 %

Klasse C wordt aangeboden aan natuurlijke personen en aan rechtspersonen.

Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment (Klasse I)

De vergoedingen:

- voor het Beheer van de beleggingsportefeuille van 1 % per jaar van de gemiddelde netto-inventariswaarde, maandelijks berekend en betaalbaar.

- Prestatievergoeding van 10 % op de toename van de netto-inventariswaarde van het compartiment boven 6 % op jaarbasis, dagelijks berekend op de netto-activa, betaalbaar na elk afgesloten kalenderjaar.

- voor de administratie van 0,035 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar, met een maandelijks minimum van 583 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de Transferagent aan een jaarlijks percentage van 0,01 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar; met een minimum van 208 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de bewaarder aan een jaarlijks percentage van 0,04 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar.

- voor andere kosten (schatting) met inbegrip van de vergoeding van de commissaris, van de bestuurders en van de natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd aan een jaarlijks percentage van 0,10 %

Klasse I wordt aangeboden aan de institutionele beleggers bedoeld in artikel 5 §3 lid 1 en lid 2, 2° van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, waarbij de initiële minimuminschrijving 250.000 EUR bedraagt.

8. NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2012 (SUITE)

Rémunérations, commissions et frais récurrents supportés par le compartiment (Classe S)

Les rémunérations :

- de gestion du portefeuille d'investissement est de 1 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement.

- de la commission de performance de 10 % sur la croissance de la valeur nette d'inventaire du compartiment au-dessus de 6 % sur base annuelle, calculée quotidiennement sur l'actif net, payable après chaque année civile clôturée.

- de l'administration d'un taux de 0,035 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 583 (HTVA) pour le compartiment.

- de l'agent de transfert au taux annuel de 0,01 % par an de l'actif net moyen, calculée et payable mensuellement, avec un minimum mensuel de EUR 208 (HTVA) pour le compartiment

- du dépositaire à un taux annuel de 0,04 % par an de l'actif moyen, calculée et payable mensuellement.

- Rémunération supplémentaire du dépositaire : EUR 5.000 (HTVA) payable annuellement.

- des autres frais (estimation) y compris la rémunération du commissaire, des administrateurs et des personnes physiques chargées de la direction effective au taux annuel de 0,10 %

La classe S est réservée aux souscriptions en Dollar de Singapour (SGD) et se caractérise par une valeur nette d'inventaire exprimée en SGD.

Elles sont prélevées mensuellement.

- La rémunération de Gestion (y compris la rémunération de performance) est reprise au poste IV.D.a. du compte de résultats.

- La rémunération de l'Administration est reprise au poste IV.D.b. du compte de résultats.

- La rémunération de l'agent de Transfert est reprise au poste IV.H. du compte de résultats.

- La rémunération de Dépositaire est reprise au poste IV.c du compte de résultats.

- La provision d'Administrateur indépendant est reprise au poste IV.G. du compte de résultats.

- La rémunération des autres frais est reprise au poste IV.H. du compte de résultats.

8.2. Charges à imputer (Bilan VI.C.)

Au 30 juin 2012 comprend :

- la commission de gestion du portefeuille d'investissement (Classe C)
80 174,27 EUR

- la commission de gestion du portefeuille d'investissement (Classe I)
5 494,41 EUR

- la commission de gestion du portefeuille d'investissement (Classe S)
7,21 EUR

- la rémunération de l'administration (Classe C)

- la rémunération de l'administration (Classe I)
2 845,71 EUR

- la rémunération de l'administration (Classe S)
194,35 EUR

- la rémunération de l'administration (Classe S)
0,26 EUR

8. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN OP 30 JUIN 2012 (VERVOLG)

Recurrente vergoedingen, provisies en kosten gedragen door het compartiment (Klasse S)

De vergoedingen:

- voor het Beheer van de beleggingsportefeuille van 1 % per jaar van de gemiddelde netto-inventariswaarde, maandelijks berekend en betaalbaar.

- Presatievergoeding van 10 % op de toename van de netto-inventariswaarde van het compartiment boven 6 % op jaarbasis, dagelijks berekend op de netto-activa, betaalbaar na elk afgesloten kalenderjaar.

- voor de administratie van 0,035 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar, met een maandelijks minimum van 583 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de Transferagent aan een jaarlijks percentage van 0,01 % per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar; met een minimum van 208 EUR (excl. BTW) voor het compartiment.

- voor de bewaarder aan een jaarlijks percentage van 0,04 per jaar van de gemiddelde netto-activa, maandelijks berekend en betaalbaar.

- Additionele vergoeding bewaarder : 5.000 EUR (excl. BTW) jaarlijks betaalbaar.

- voor andere kosten (schatting) met inbegrip van de vergoeding van de commissaris, van de bestuurders en van de natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd aan een jaarlijks percentage van 0,10 %

Klasse S is voorbehouden aan inschrijvingen in Singaporese dollar (SGD) en wordt gekenmerkt door een netto-inventariswaarde uitgedrukt in SGD.

Zij worden maandelijks geheven.

- De vergoeding voor het Beheer (daarbij inbegrepen de prestatievergoeding) is opgenomen in de rubriek IV.D.a. van de resultatenrekening.

- De vergoeding voor de Administratie is opgenomen in de rubriek IV.D.b. van de resultatenrekening.

- De vergoeding voor de Transferagent is opgenomen in de rubriek IV.H. van de resultatenrekening.

- De vergoeding voor de Bewaarder is opgenomen in de rubriek IV.C. van de resultatenrekening.

- De vergoeding voor de Onafhankelijke Bestuurder is opgenomen in de rubriek IV.G. van de resultatenrekening.

- De vergoeding voor de anderen kosten is opgenomen in de rubriek IV.H. van de resultatenrekening.

8.2. Toe te rekenen kosten (Balans VI.C.)

Dit bedrag omvat per 30 juni 2012

- de vergoeding voor het Beheer van de beleggingsportefeuille (Klasse C)
80 174,27 EUR

- de vergoeding voor het Beheer van de beleggingsportefeuille (Klasse I)
5 494,41 EUR

- de vergoeding voor het Beheer van de beleggingsportefeuille (Klasse S)
7,21 EUR

- de vergoeding voor de administratie (Klasse C)

- de vergoeding voor de administratie (Klasse I)
2 845,71 EUR

- de vergoeding voor de administratie (Klasse I)
194,35 EUR

- de vergoeding voor de administratie (Klasse I)
0,26 EUR

8. NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2012 (SUITE)

- la rémunération de l'agent de Transfert (Classe C)
813,06 EUR
- la rémunération de l'agent de Transfert (Classe I)
55,53 EUR
- la rémunération de l'agent de Transfert (Classe S)
0,07 EUR
- la rémunération du service dépositaire (Classe C)
6 905,44 EUR
- la rémunération du service dépositaire (Classe I)
265,92 EUR
- la rémunération du service dépositaire (Classe S)
0,30 EUR
- la rémunération « Legal Life » et Reporting (Classe C)
1 047,50 EUR
- frais de performance
40 742,06 EUR - une provision pour autres frais généraux
annuels (rémunération autorité de contrôle, honoraires du
réviseur,
frais de rapports, de publication...)
50 234,15 EUR

Pour un total de : 188 780,24 EUR

8. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN OP 30 JUIN 2012 (VERVOLG)

- de vergoeding voor de Transferagent (Klasse C)
813,06 EUR
- de vergoeding voor de Transferagent (Klasse I)
55,53 EUR
- de vergoeding voor de Transferagent (Klasse S)
0,07 EUR
- de vergoeding voor de Bewaarder (Klasse C)
6 905,44 EUR
- de vergoeding voor de Bewaarder (Klasse I)
265,92 EUR
- de vergoeding voor de Bewaarder (Klasse S)
0,30 EUR
- de vergoeding voor « Legal life » en Reporting (Klasse C)
1 047,50 EUR
- prestatievergoeding
40 742,06 EUR
- een voorziening voor andere jaarlijkse kosten (vergoeding
controleautoriteit, honoraria van de revisor, kosten
voor de verslagen, publicatiekosten...)
50 234,15 EUR

Voor een totaal van: 188 780,24 EUR