

Financieel Verslag

Eerste halfjaar 2010

Da Vinci Retail

Beheerder

De Veste Vermogensbeheer B.V.

Jacob Obrechtlaan 7E

4611 AP Bergen op Zoom

Inhoudsopgave

Profiel Da Vinci Retail	3
Verslag beheerder.....	5
Jaarrekening	14
Balans per 30 juni 2010.....	15
Winst en verliesrekening eerste halfjaar 2010	17
Algemene toelichting	18
Grondslagen van waardering en van bepaling van het resultaat	19
Toelichting op de balans	21
Toelichting op de winst- en verliesrekening	24
Overige gegevens	27
Resultaatbestemming	28
Accountantsverklaring	29
BIJLAGE.....	30
Balans per subfonds per 30 juni 2010	31
Winst- en verliesrekening per subfonds eerste halfjaar 2010.....	35
Ontwikkeling fondsvermogen en participatiewaarde per subfonds eerste halfjaar 2010.....	37

Profiel Da Vinci Retail

Da Vinci Retail (“DVR”) is een fonds voor gemene rekening met een open-end structuur. Het fonds wordt aangeboden vanaf 1 oktober 2008 en is opgericht voor onbepaalde tijd.

Als beheerder van Da Vinci Retail treedt De Veste Vermogensbeheer B.V. (“De Veste”) op. Da Vinci Retail biedt beleggers tegen een lage investeringsdrempel van €10.000 toegang tot hedge funds, Commodity Trading Advisors (CTA’s) en andere (alternatieve) beleggingen. Da Vinci Retail is een paraplufonds dat is verdeeld in meerdere subfondsen. Deze subfondsen fungeren als *feeder fund* van de volgende, eveneens door De Veste beheerde, fondsen:

- De Veste Global Exclusive Class C ofwel Da Vinci Diversified (“DVD”). Dit fonds biedt toegang tot een selectie van hedge funds en CTA’s;
- De Veste Global Exclusive Class D ofwel het Double Benefit Fund. Dit fonds investeert in *life settlements*;

Gedurende de periode van februari tot en met oktober 2009 fungeerde Da Vinci Retail ook als *feeder fund* van De Veste Global Exclusive Class E (“Teflonfonds”). Dit fonds is echter eind oktober 2009 ingeschreven in het register van de AFM en staat derhalve sindsdien onder toezicht. Investeerders die via Da Vinci Retail in het Teflonfonds belegden, participeren vanaf 1 november 2009 rechtstreeks in het Teflonfonds.

De minimale inleg van Da Vinci Retail bedraagt € 10.000 per deelnemer. Als beheerder treedt De Veste Vermogensbeheer B.V. (“De Veste”) op. De Veste heeft in het kader van de Wet op het financieel toezicht (“Wft”) op 17 juli 2008¹ een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen van de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) gekregen. Da Vinci Retail wordt onder deze vergunning aangeboden.

¹ Reikwijdte vergunning aangepast op 18 september 2008.

Verslag beheerder

Inleiding

Voor u ligt het halfjaarverslag van Da Vinci Retail. De verslagperiode loopt van 1 januari tot en met 30 juni. Da Vinci Retail is een paraplufonds, wat betekent dat het fondsvermogen is verdeeld over meerdere subfondsen. Per het einde van de verslagperiode waren acht subfondsen actief. Het halfjaarverslag is opgesteld op paraplu niveau. Voor informatie over de verschillende subfondsen verwijzen wij u naar de **bijlage**.

Ontwikkeling koersen

Onderstaand worden van ieder subfonds de koersen (intrinsieke waarde per participatie) het aantal uitstaande participaties en het fondsvermogen (intrinsieke waarde) per 30/06/2010 en per 31/12/2009 vermeld.

Koersen, participaties en fondsvermogen

Alle bedragen in €

	Koers		Participaties		Vermogen	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
AJW	114,69	96,75	100,00000	100,00000	11.469	9.675
Cantab	86,37	89,73	369,47592	150,00000	31.913	13.459
DB	117,40	101,34	298,68250	200,00000	35.065	20.267
Denholm	48,17	53,34	100,00000	100,00000	4.817	5.334
Dighton+	101,18	83,85	684,28020	712,89001	69.236	59.772
DV	103,40	103,13	240,20530	240,20530	24.838	24.773
Paulson	100,87	107,22	465,72719	141,54590	46.978	15.176
Platinum	108,12	102,70	1.810,56816	794,95638	195.751	81.642

Invulling beleggingsbeleid en terugblik

Het beheerd vermogen van Da Vinci Retail nam over de eerste helft van 2010 met bijna €190.000 toe. Deze toename was grotendeels het gevolg van netto nieuwe instroom van fondsvermogen (€168.513). Een positief resultaat zorgde voor de resterende €21.500. Onderstaand volgt een korte toelichting bij ieder subfonds waarin gedurende het eerste halfjaar door participanten werd deelgenomen.

Commodity Trading Advisors (CTA's)

Cantab Handelsfonds

Cantab opende het nieuwe boekjaar teleurstellend met een verlies in januari van 3,86%. Zogeheten 'Managed Futures' fondsen, waaronder ook Cantab valt, ondervonden hinder van de plotseling sterke, algehele stijging in risico afkeer van beleggers. Daarbij hadden gebeurtenissen op financiële markten, zoals de problemen ten aanzien van het Griekse begrotingstekort, een versturende invloed op de werking van systematische handelsmethodieken. Voor Cantab gold dat met name posities binnen de 'equity momentum' strategie (gericht op acceleraties van koersbewegingen) een negatief rendement noteerden.

Ook de 'equity mean reversion' strategie (gericht op terugkerende bewegingen van koersen naar een lange termijn gemiddelden) drukte het maandresultaat.

In februari boekte Cantab net als in januari een tegenvallend rendement (-2,58%). Net als in januari speelde een onverwachte toename van risico aversiteit Cantab parten. Vooral posities in beleggingen met een relatief hoog risico waren verliesgevend. Deze posities werden naar aanleiding van de gestegen onrust onder investeerders begin februari gesloten en/of omgezet in short posities. Dit bracht met zich mee dat niet geprofiteerd kon worden van de rally in aandelen- en grondstofmarkten later in februari. Verder misten de mean reversion modellen tussentijdse, schoksgewijze bewegingen van koersen van aandelen, grondstoffen en obligaties.

Na teleurstellende resultaten in januari en februari presteerde Cantab in maart erg goed (+7,01%). Zowel de vijf beleggingscategorieën (Commodities, Emerging Markets, Equities, G10 en Rates) als ook de drie substrategieën (Momentum, Carry, Mean Reversion) sloten maart winstgevend af. Het grootste deel van de rendementen was toe te schrijven aan long posities in valuta van opkomende markten en aan long posities in aandelen. Ook substrategieën gericht op valuta van G10 landen, mede dankzij de onzekerheid omtrent de euro, waren rendabel. Binnen de beleggingscategorie grondstoffen werd vooral geprofiteerd van koersbewegingen van olie, graan en niet-edele metalen ('base metals'). Alleen op 'natural gas' posities werd geld verloren.

Ondanks het licht negatieve resultaat nam het vermogen dat beleggers hebben ondergebracht in de handelsstrategie van Cantab in de verslagperiode toe met US\$25 mln naar een totaal van US\$911 mln. Met name enkele institutionele beleggers namen een strategisch belang en uitten daarmee vertrouwen in de handelsmethodieken van Cantab.

Dighton Handelsfonds Plus

Dighton profiteerde in januari (+4,34%) en februari (+1,75%) van de long dollar posities in de USD index (deze meet de koers van de Amerikaanse dollar ten opzichte van een mandje valuta met daarin de Euro, Yen, Pond, Canadese dollar, Zwitserse Frank en Zweedse kroon). In februari nam Dighton winst op de succesvolle long USD positie. Daarvoor in de plaats opende Dighton nieuwe long posities (gebruikmakend van termijncontracten) in koffie en suiker. Dighton speelt daarbij, voor wat de suikerprijs betreft, in op een herstel na een scherpe val van 28ct per pond naar 17ct per pond. De minnen van Dighton in maart (-2,32%), april (-4,17%) en mei (-2,71%) waren toe te schrijven aan beperkte dalingen van met name de suikerprijs maar ook de koffieprijs. Desondanks vergrootte Dighton in de loop van maart en april de strategische koop posities in suiker en koffie aanzienlijk. Niet zonder resultaat want in juni werd de visie van Dighton bewaarheid en werd een winst geboekt van maar liefst +24,82%. Een sterke stijging van zowel de prijs van koffie (ongeveer 20%) als van suiker (ongeveer 10%) waren reden van de hoge winst van Dighton.

De prijs van koffie steeg in juni volgens Dighton als gevolg van een tegenvallende kwaliteit van het gewas in Vietnam. Verder verwacht Dighton wereldwijd een verder verminderd koffieaanbod door tegenvallende oogsten in Midden-Amerika, Colombia en Brazilië ('s werelds grootste koffieproducent).

De prijs van suiker steeg in juni volgens Dighton door angst voor een gebrek aan aanbod: *“Sugar output in the world’s largest production region (Brazil’s Center South) may be lower than this year’s 28 million metric tons. Furthermore, Sugar output in Thailand, the second-largest exporter, may plunge as much as 13% in the next crop year to 6 million tons (currently 6.9 million tons) due to weather conditions”.*

Hedge funds

AJW Handelsfonds

De sterke stijging van de dollar ten opzichte van de euro was de belangrijkste factor die bijdroeg aan het resultaat van AJW. Het beleggingsrendement van AJW over de verslagperiode was nihil. De liquiditeit van de portefeuille is volgens NIR (de manager van AJW) nog steeds erg beperkt.

Hoewel de beleggingsresultaten na de crisis relatief gezien niet slecht waren, kampt AJW nog immer met een zeer beperkte verhandelbaarheid. Dit ondanks dat AJW op papier het recht heeft haar onderhandse leningen te converteren in nieuw uit te geven aandelen om deze in theorie daarna via een beurs te verkopen. Echter, zowel de koersen als ook de verhandelbaarheid van de aandelen van ondernemingen in portefeuille zijn met de crisis (zeer) sterk geslonken. Hierdoor is converteren van leningen naar aandelen – om deze vervolgens via de beurs te gelde te maken – momenteel in veel gevallen geen reële optie. Dit omdat onderliggende ondernemingen gegeven een lage aandelenkoers een zeer groot aantal nieuwe aandelen moeten uitgeven om aan de contractuele minimale conversiewaarde te kunnen voldoen. Daardoor treedt verwatering op wat een sterk ongunstig effect heeft op de vaak al erg lage aandelenkoers. In veel gevallen zal uitoefening van het conversierecht door AJW – wat impliciet inhoudt dat AJW zich terugtrekt als (belangrijke) kapitaalverschaffer – de genadeklap betekenen voor een bedrijf in de AJW portefeuille.

DB Handelsfonds

De waarde van het DB Handelsfonds werd het voorbije halfjaar sterk beïnvloed door de ontwikkeling van de dollar ten opzichte van de euro. De dollar steeg in waarde en aangezien de beleggingen van het Double Benefit Fund, het fonds waarvan het DB Handelsfonds als *feeder* fungeert, in dollars zijn genoteerd steeg de euro waarde van dit fonds.

Mutaties in de portefeuille van het Double Benefit Fund bestonden uit de aankoop van twee nieuwe polissen en de uitkering van één polis. De nieuwe polissen zijn aangekocht met vermogen dat al in 2009 in het fonds was gestroomd. Het aankoopproces duurt enkele maanden en is daardoor pas in 2010 afgerond. De uitgekeerde polis betekent een eerste

uitbetaling aan deelnemers in het DB Handelsfonds sinds de start van dit fonds. Deze uitbetaling heeft inmiddels in juli 2010 plaatsgevonden.

Denholm Hall Handelsfonds

Het negatieve resultaat van Denholm Hall was voor het overgrote deel toe te schrijven aan het resultaat van maart (-8,91%) waarin de waardering van een drietal projecten neerwaarts werd bijgesteld. Ten eerste moest worden afgeschreven op een financieringsproject in Montenegro dat gericht is op de bouw van een ommuurd vakantieoord aan de Adriatische kust. In de Montenegrijse vastgoed markt is recent voor het eerste sinds lange tijd weer enige handelsactiviteit zichtbaar. Dit is op zich een positief gegeven. Nadeel is wel dat deze hernieuwde activiteit vooralsnog gepaard gaat met biedingen die aanzienlijk lager liggen dan vraagprijzen. Deze lage biedingen heeft Denholm Hall vanuit conservatief oogpunt als basis genomen voor de waardering van haar project in Montenegro.

Daarnaast werd een woningbouwproject in een voorstad van Moskou voor een jaar stilgelegd. Dit resulteerde in een herclassificatie van het project wat een afwaardering van de positie met zich meebracht. Een positief aspect van het project is dat Denholm Hall als financierder extra onderpand in de vorm van land heeft verkregen. Indien het woningbouwproject later weer wordt hervat kan ook de waarde van het nieuw verkregen onderpand toenemen.

Een ander project in de Denholm Hall portefeuille – een afgerond winkelcentrum in St. Petersburg – werd voor de helft neerwaarts in waarde bijgesteld. Deze afwaardering werd doorgevoerd om de lage biedingen op het project te weerspiegelen.

Als gevolg van herstructurering van individuele schuldtitels heeft de portefeuille van Denholm Hall inmiddels vrijwel volledig betrekking op aandelenposities in projecten of onderpand.

De toekomstige resultaten hangen naar mening van Denholm Hall nog steeds sterk samen met algemene ontwikkelingen in de Russische economie en in het bijzonder met de Russische vastgoed- en financieringsmarkt. In zowel de Moskouse vastgoedmarkt als de Russische huizenmarkt is volgens Denholm Hall al enige tijd een herstel waarneembaar. Dit is mogelijk een voorbode van vooruitgang in de commerciële vastgoedmarkt in de regio buiten Moskou (waarin Denholm Hall opereert). Nadeel voor Denholm Hall is en blijft echter dat het aantal transacties in vastgoedprojecten nog immer beperkt is. Ook het gegeven dat huurprijzen recent zijn afgenomen is geen voordeel. Het toekomstig verloop van prijzen, transacties en huren is volgens Denholm Hall sterk afhankelijk van de kredietverschaffing aan bedrijven en huishoudens. Dat de kredietverlening in Rusland naar zeggen van Denholm Hall na lange tijd van afname zich nu lijkt te stabiliseren is dus een positief teken. De mate waarin krediet wordt verschaft hangt sterk samen met de toekomstige economische groei van Rusland. Naar verluidt is de economische groei in Rusland nog steeds erg afhankelijk van de opbrengsten van de olie- en gasindustrie.

De beleggingen van Denholm Hall zijn deels ingenomen op basis van geleend geld afkomstig van één kredietverschaffer. Per einde van de verslagperiode was Denholm Hall nog steeds in eerste instantie gehouden aan de aflossings- en renteverplichtingen naar deze kredietverschaffer. Pas na volledige aflossing van deze lening kan Denholm Hall een eerste begin maken met uitbetalingen aan aandeelhouders (waartoe u effectief behoort).

DV Handelsfonds

DV noteerde enkel in februari (-0,44%) en maart (-0,41%) licht negatieve rendementen. In februari leidde een eerste reddingsplan voor Griekenland in eerste instantie tot een daling van Duitse staatsobligaties. Als gevolg daarvan moest DV begin februari een deel van de in januari behaalde winst op long posities van langlopend Duitse staatsobligaties weer inleveren. Doordat DV in de loop van februari haar long positie in Duitse staatsobligaties sloot werd een later herstel van de koers van deze obligaties misgelopen. Los van het verlies op Duitse staatsobligaties profiteerde DV wel van put opties in portefeuille. Via deze put opties had DV zowel baat van een daling van koersen van aandelen opgenomen in de DJ Euro Stoxx 50 als ook van een toename van de beweeglijkheid van aandelen opgenomen in de Euro Stoxx 50.

In maart speelde DV in op een toename van het verschil tussen de beweeglijkheid van Euro Stoxx 50 index en de S&P500 index (gemeten door respectievelijk de VStoxx en de VIX index). DV nam deze positie in naar aanleiding van berichtgeving dat naast Griekenland ook Portugal zou kampen met een verslechtering van kredietwaardigheid. DV anticipeerde in maart naar eigen zeggen met de long VStoxx/VIX trade vooral op een sterke stijging van de beweeglijkheid van Euro Stoxx 50 index. In tegenstelling tot de verwachting moest DV echter een verlies nemen op de kortlopende optiepositie in de VStoxx index.

In de overige vier maanden van de verslagperiode noteerde DV positieve rendementen. Januari (+0,44%) vormde de beste maand voor DV. In de eerste week van het jaar profiteerde DV middels long optie posities van de stijging van de DJ Euro Stoxx 50 naar een nieuw 12 maands record (de DJ Euro Stoxx sloot op 8 januari op een stand van 3017,85). In de tweede helft van januari speelde DV middels long volatility posities op de DJ Euro Stoxx 50 winstgevend in op een toenemende beweeglijkheid aandelenmarkten. Ook boekte DV winst op long futures posities op Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. DV nam deze posities in naar aanleiding van geruchten over een verslechtering van de kredietwaardigheid van Griekenland. De onzekerheid over de kredietwaardigheid van Griekenland leidde tot een vlucht naar meer veilig veronderstelde Duitse staatsobligaties.

In mei bracht De Veste een bezoek aan Da Vinci Invest, de manager van het fonds. Onderwerp van gesprek was de relatief beperkte positieve performance. Da Vinci Invest benadrukt dat de afgelopen jaren geen negatief resultaat is geboekt en dat er slechts weinig fondsen kunnen stellen dat zij sinds 1 januari 2008 een positief beleggingsresultaat hebben gerealiseerd voor de aandeelhouders. Tegelijkertijd is Da Vinci Invest zich er van bewust dat beleggers een duidelijk hoger rendement verwachten. De tweede helft van dit jaar zal dit onderwerp dan ook centraal staan.

Paulson Handelsfonds

Het resultaat van Paulson werd met name bepaald door de maanden mei (-3,73%) en juni (-3,54%). In deze maanden werd voornamelijk verloren op long posities in aandelen van diverse financiële waarden. Zo had de koersdaling van Bank of America (van bijna 9% in juni), dat een hoge weging (van ongeveer 10%) heeft in de portfolio, een sterk effect op het resultaat. Tegenover het verlies in de 'long distressed equities' stonden gelukkig winsten in zowel de aandelenposities in diverse goudmijnen, short (financial) aandelen posities, long posities in schuldtitels als ook koop posities in obligaties waarbij de vaste couponbetalingen gecorrigeerd worden voor inflatie.

In een nadere toelichting wijst Paulson erop dat zij zoals altijd sterk kijken naar de zogeheten 'fundamentals' (zoals winstgevendheid en koerswinst verhouding) van de ondernemingen waarin zij investeren. Zo zijn de specifieke 'fundamentals' van individuele financiële instellingen redenen geweest voor Paulson om short posities in te nemen in diverse banken in 2008. In deze short posities is Paulson zeer succesvol geweest blijkens de winst van zo'n 20% voor de Advantage strategie in 2008. Wanneer de winst van Paulson op haar verkoop posities in financials wordt afgezet tegen aandelenmarkten in het algemeen – de AEX ging in 2008 met 52% onderuit – blijkt dat de fundamentele selectiemethodiek van Paulson los kan staan van algemene bewegingen op aandelenmarkten (ook wel 'beta' bewegingen genoemd). Bij de inname van de long posities in financiële waarden heeft Paulson van dezelfde analysetechniek gebruik gemaakt als in 2008. Waar destijds de seinen veelal op rood stonden staan de signalen voor de long financial posities die Paulson nu aanhoudt op groen. De recente koersdalingen van aandelenmarkten en daarmee ook van financials hebben volgens Paulson met name te maken met de angst die onder beleggers momenteel in de markt leeft, onder meer als gevolg van de ontwikkelingen in Europa (Griekenland e.d). Angst heeft weliswaar gezorgd voor volatiliteit van aandelenmarkten en heftige bewegingen van ook financials maar staat naar mening van Paulson los van de fundamentele gesteldheid van de financials in de Paulson portefeuille. Deze gesteldheid is volgens Paulson zelfs verbeterd sinds dat Paulson haar long financial posities heeft ingenomen.

Los van de 'alpha' mogelijkheden (d.w.z. winstmogelijkheden op basis van een verbetering van specifieke bedrijfsontwikkelingen) in financials is Paulson verder ook positief gestemd over aandelenmarkten in het algemeen. Volgens Paulson is de Amerikaanse economie in recente kwartalen verbeterd. Zo zijn bedrijfswinsten in de V.S. duidelijk toegenomen. Paulson accepteert nu bewust voor een deel meer volatiliteit in de portefeuille dan tot voor kort toegelaten werd en is daarbij vol vertrouwen over winsten van haar beleggers in de nabije toekomst.

Platinum Handelsfonds

Belangrijk nieuws inzake Platinum had betrekking op een versterking van het managementteam met Uri Landesman. Landesman is afkomstig van ING Investment Management waar hij de functies van 'Chief Equity Strategist' en 'Head of Global Growth' bekleedde. Oprichter van Platinum Mark Nordlicht over Landesman: *'Uri is someone I have*

consulted often regarding asset allocation since the Fund's inception. As such, Uri has already been a significant contributor to our results. I am truly gratified that he has agreed to join us full time and I look forward to leveraging his experience and knowledge in the years to come.'

De Physical Commodity Arbitrage Strategy (weging 9%, gestoeld op een strategisch partnership van Platinum met energie ontwikkeling- en productiebedrijf Black Elk Energy) was met een rendement in het eerste halfjaar van maar liefst +36,46% de best presterende substrategie. Het hoge rendement is toe te schrijven aan 1) verhoogde olie- en gasproductie, 2) opgelopen oliereserves en 3) sterk verbeterde vooruitzichten van Black Elk. Gezien de goede perspectieven heeft Black Elk het door Platinum verschafte krediet – dat afgesloten werd tegen voor Platinum gunstige voorwaarden – ingewisseld voor een andere, meer gunstige kredietfaciliteit. Platinum heeft haar krediet in de loop van de verslagperiode omgewisseld in aandelen die een belang van 69% in Black Elk weerspiegelen. Deze transactie is voor Platinum erg gunstig geweest. Platinum verwacht ook in de toekomst goede resultaten van haar Black Elk positie.

De long/short fundamental aandelenstrategie van Platinum (weging 15%) boekte in de verslagperiode een resultaat van +4,45%. Platinum profiteerde in de eerste maanden van 2010 onder meer van een sterk herstel van zogeheten 'late cyclical companies' in portefeuille. Daarnaast behaalde Platinum aantrekkelijke rendementen op aandelen van kleine ondernemingen die als eigenschap hebben snel opwaarts te bewegen naar aanleiding van een verhoogde vraag naar producten. Ook stegen koersen van 'special situations' aandelen in portefeuille vooruitlopend op een verwachte herkapitalisatie en naar aanleiding van een schikking met kredietverschaffers.

Platinum is erg optimistisch over de kansen van haar Long/Short Fundamental Equity strategie voor de rest van 2010. Met name van een aanzienlijke positie in een software bedrijf en bijhorende dochtermaatschappij gericht op internet technologie (met portefeuillewegingen van respectievelijk 4,3% en 6,2%) heeft Platinum als grootaandeelhouder hoge verwachtingen. De omzet- en winsteijfers van het dochterbedrijf (waarin Platinum al geïnvesteerd is sinds maart 2008) zijn erg goed. Platinum zegt erg veel potentieel te zien in deze positie. Dit vanwege hoge autonome groei ruimte voor dit bedrijf en de vele strategische overname mogelijkheden in de internet technologie sector.

De positie in het moederbedrijf is voor een groot deel ingegeven door de hoge verwachtingen van de dochtermaatschappij. Daarbij is Platinum ervan overtuigd dat de waarde van de assets van de moedermaatschappij vele malen groter is dan de (nog) lage aandelenkoers momenteel impliceert. Het aantrekkelijke van deze positie is volgens Platinum ook gelegen in de zeer kleine kans op koersdaling. Naar mening van Platinum onderschat de markt namelijk de waarde van de activiteiten gericht op netwerk systemen. Deze business draait elk jaar een zeer hoge omzet en wordt al toegepast bij de grootste vrachtvervoerders in de wereld. Platinum heeft van gedachten gewisseld met management en andere grootaandeelhouders over de wijze

waarop de waarde van het bedrijf het beste kan worden verzilverd. Platinum verwacht dat nog in 2010 een herstructurering van het moederbedrijf kan worden doorgevoerd met als positief gevolg een aanzienlijke stijging van de aandelenkoers.

Wat betreft haar belang in een bedrijf dat een joint venture is aangegaan met China Post meldt Platinum dat naar verwachting tegen eind september de eerste 55 franchise winkels en 5 zogeheten 'company owned' China Post winkels zullen worden geopend. Tegen jaareinde moet de teller van het aantal nieuw geopende franchise en 'company owned' winkels zijn opgelopen naar respectievelijk 300 en 30. Platinum wijst wederom op het enorme potentieel van haar joint venture aangezien het een vernieuwing betreft van uiteindelijk mogelijk alle 260.000 China Post winkels in China. Indien de eerste proeflokaties een succes blijken zal de joint venture zeer waarschijnlijk overgaan tot emissie van nieuwe aandelen om een vernieuwing op grote schaal van China Post winkels te kunnen bekostigen. De verwatering die dit met zich meebrengt neemt Platinum voor lief gezien het enorme rendementpotentieel van een belang in een onderneming die kan uitgroeien tot 's werelds grootste retailer (op basis van aantal winkels).

Hoewel sprake is van een redelijke, doch kleine orderportefeuille voor het Panamese wegebouwbedrijf in portefeuille is deze echter nog steeds gewaardeerd tegen een waarde van nul. Gezien het potentieel houdt Platinum deze positie nog immer aan. Wat betreft de positie in de Peruviaanse mijn: deze zal door Platinum op zeer korte termijn onderhands tegen een bescheiden winst verkocht worden. Platinum verkoos een onderhandse verkoop boven een verkoop via de beurs. Een verkoop middels een beursgang werd vanwege operationele en juridische risico's als minder aantrekkelijk beschouwd.

Platinum heeft momenteel de hoogste verwachtingen wat betreft de Physical Commodity Arbitrage strategie en ook aangaande de joint venture positie van China Post.

Verwachting tweede helft 2010

De aanhoudende onzekerheid biedt voordelen in de zin dat bijvoorbeeld zowel Platinum als Paulson middels goudgerelateerde posities voordeel kunnen halen uit toekomstige instabiliteit op financiële markten. Ook voor fondsen gespecialiseerd in derivatenstrategieën (BlueTrend, Cantab, Dighton, DV) kan de beweeglijkheid op beurzen aantrekkelijke investeringskansen bieden.

De situatie op met name minder liquide kredietmarkten is echter nog steeds slecht voorspelbaar. Het is mede daarom moeilijk een uitspraak te doen over een herstel en/of verhandelbaarheid van posities in portefeuilles van AJW en Denholm Hall.

Jaarrekening

Eerste halfjaar 2010

Balans per 30 juni 2010

Alle bedragen in €

	30-06-10	31-12-09
ACTIVA		
<u>Beleggingen</u>		
1. Fondsen in portefeuille	374.218	202.970
<u>Vorderingen</u>		
2. Vooruitbetaalde bedragen	34.707	0
3. Overige vorderingen en overlopende activa	3.137	13
	37.844	13
4. <u>Liquide middelen</u>	48.587	86.860
TOTAAL ACTIVA	460.649	289.843

Balans per 30 juni 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	30-06-10	31-12-09
PASSIVA		
<u>Eigen vermogen</u>		
5. Fondsvermogen	420.067	230.098
<u>Kortlopende schulden</u>		
6. Vooruit ontvangen bedragen	39.760	55.550
7. Overige schulden en overlopende passiva	822	4.195
	<hr/>	<hr/>
	40.582	59.745
 TOTAAL PASSIVA	<hr/> 460.649	<hr/> 289.843

Winst en verliesrekening eerste halfjaar 2010

Alle bedragen in €

	01-01-10 t/m 30-06-10	01-06-09 t/m 30-06-09
<u>Beleggingsresultaten</u>		
1. Ongerealiseerd	21.483	-9.809
2. Gerealiseerd	1.493	0
3. <u>Beheerkosten</u>		
Marketingvergoeding	1.520	2.285
Som der kosten	1.520	2.285
NETTO RESULTAAT	21.456	-12.094

Algemene toelichting

Fondsgegevens

Da Vinci Retail biedt participanten toegang tot een selectie van door beleggingsspecialisten ontwikkelde handelsprogramma's, sinds eind 2006 aangeboden in de vorm van één of meerdere subfondsen via Da Vinci Diversified ("Handelsfondsen"). De afzonderlijke Handelsfondsen streven naar het genereren van een bovengemiddeld voor risico gecorrigeerd rendement met een lage correlatie met aandelen- en obligatiemarkten. Daarnaast kan via Da Vinci Retail worden geïnvesteerd in het Double Benefit Fund. DVR wordt aangeboden sinds 1 oktober 2008 en kende de eerste instroom van participanten per 1 december 2008.

Persoonlijke belangen beheerder of bestuurders

Gedurende de verslagperiode had de beheerder en/of bestuurders van de beheerder een belang in beleggingen waar ook het fonds gedurende de verslagperiode in participeerde.

De Veste Vermogensbeheer B.V. had per 30 juni 2010 een belang van €15.168 in een aantal subfondsen van Da Vinci Diversified. Da Vinci Retail fungeert als *feeder fund* van Da Vinci Diversified.

Dhr. J.C.M. van Oosterbosch, Algemeen Directeur van De Veste Vermogensbeheer B.V., had per 30 juni 2010 (via J.C.M. van Oosterbosch Holding B.V.) een belang van in totaal €183.256 in verschillende Da Vinci Diversified subfondsen.

Betrokken partijen

De volgende partijen zijn betrokken bij het fonds.

Beheerder

De Veste Vermogensbeheer B.V.
Jacob Obrechtlaan 7E
4611 AP Bergen op Zoom

Bewaarder

ANT Custody B.V.
Claude Debussylaan 24
1082 MD Amsterdam

Extern accountant

Witlox VCS audit B.V.
Fellenoordstraat 72
4811 TJ Breda

Bank

ABN Amro Bank N.V.
De Entrée 99
1101 HE Amsterdam

Toeziçthouder

De Nederlandsche Bank
Westeinde 1
1017 ZN Amsterdam

Toeziçthouder

Autoriteit Financiële Markten
Vijzelstraat 50
1017 HS Amsterdam

Grondslagen van waardering en van bepaling van het resultaat

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Activa en passiva worden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld, vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans en winst-en-verliesrekening zijn referenties opgenomen, waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Waarderingsgrondslagen voor de balans

Beleggingen

Beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen beurswaarde en niet beursgenoteerde beleggingen tegen intrinsieke waarde (Net Asset Value) per balansdatum, zoals gerapporteerd door de administrateur van het fonds en/of een effectenmakelaar. De koersen van de fondsen waarin Da Vinci Retail investeert worden door De Veste intern bepaald en zijn grotendeels gebaseerd op cijfers waarbij nog geen goedkeurende accountantsverklaring is afgegeven. De intrinsieke waarde van een aantal fondsen is daarnaast onzeker als gevolg van extreme marktomstandigheden, waardoor de waardering van posities van deze fondsen wordt bemoeilijkt.

Vorderingen

De vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid voor zover benodigd.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Beleggingsresultaten

Onder netto resultaat wordt verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties van de fondsen waarin wordt belegd, alsmede hiermee behaalde valutaresultaten.

Kosten

De kosten worden bepaald met inachtneming van de hiervoor reeds vermelde grondslagen van waardering en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden verantwoord op basis van de actuele waarden van de beleggingen, hetzij gerealiseerd, hetzij ongerealiseerd. Verliezen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin deze voorzienbaar zijn.

Belastingen

Het fonds is een besloten fonds voor gemene rekening. In deze hoedanigheid is het fonds een op gemeenschappelijke vermogensbeleggingen gerichte samenwerkingsvorm zonder rechtspersoonlijkheid en uit dien hoofde niet onderworpen aan vennootschapsbelasting. Daardoor is het fonds over de beleggingswinst geen belasting verschuldigd.

Toelichting op de balans

Alle bedragen in €

1. Fondsen in portefeuille

De beleggingsportefeuille is per ultimo verslagdatum als volgt samengesteld.

	30-06-10	31-12-09
AJW Trading Fund *	10.420	8.574
Cantab Trading Fund	27.993	11.797
Denholm Hall Trading Fund *	3.724	4.216
Dighton Trading Fund Plus	62.374	52.385
Double Benefit Fund	31.709	17.950
DV Trading Fund	22.256	22.067
Paulson Advantage Trading Fund	41.464	13.627
Platinum Trading Fund	174.278	72.354
Totale portefeuillewaarde per ultimo verslagperiode	374.218	202.970

* Door deze fondsen zijn de reguliere verkoopcondities zoals vermeld in de prospectus van het betreffende fonds opgeschort. De totale waarde van deze fondsen bedroeg eind juni 2010 €14.144 ofwel 3% van het fondsvermogen. Verkoop van participaties in deze fondsen is tot nader order niet of slechts beperkt mogelijk. Voor meer informatie hierover wordt verwezen naar het verslag van de beheerder.

Bovenstaande fondsen zijn allen subfondsen van DVD, dat eveneens door De Veste wordt beheerd. Voor Da Vinci Retail gelden dezelfde investeringscondities als voor andere deelnemers in DVD.

De beleggingen hebben gedurende de verslagperiode het volgende verloop gekend:

	30-06-10	30-06-09
Beginwaarde portefeuille	202.970	46.205
Aankoop posities	161.583	582.814
Verkoop posities	-13.311	-93.887
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	21.483	-9.809
Gerealiseerd beleggingsresultaat	1.493	0
Totale portefeuillewaarde per ultimo verslagperiode	374.218	525.323

Toelichting op de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

2. Vooruitbetaalde bedragen

Dit betreft een vooruitbetaling op de aankoop van nieuwe investeringen in Paulson (€10.323) en Platinum (€24.384) per 1 juli 2010.

3. Overige vorderingen en overlopende activa

Dit betreft een vordering op De Veste Vermogensbeheer B.V. met betrekking tot door het fonds gemaakt accountantskosten die door De Veste worden vergoed.

4. Liquide middelen

	30-06-10	31-12-09
ABN Amro rekening courant	48.587	86.860
	<hr/>	<hr/>
	48.587	86.860

De liquiditeiten bedroegen per eind juni 2010 +11,57% van het fondsvermogen. Het fonds is wettelijk verplicht minimaal 10% van het fondsvermogen in de vorm van liquiditeiten en/of courante beleggingen aan te houden. Aan dit vereiste was per het einde van de verslagperiode daarom voldaan.

5. Fondsvermogen

	30-06-10	30-06-10
Stand begin periode	230.098	53.355
Bij: Resultaat verslagperiode	21.456	-12.094
Bij: Toetreders	183.617	563.959
Af: Uittreders	-15.104	-29.894
	<hr/>	<hr/>
	420.067	575.326

Toelichting op de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

6. Vooruit ontvangen bedragen

Dit betreft de vooruit ontvangen gelden van nieuwe toetreders.

7. Overige schulden en overlopende passiva

	30-06-10	31-12-09
Reservering marketingvergoeding	0	4.195
Te betalen aan participanten	822	0
	<hr/>	<hr/>
	822	4.195
	<hr/>	<hr/>

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Alle bedragen in €

	01-01-10 t/m 30-06-10	01-01-09 t/m 30-06-09
<u>1. Ongerealiseerde beleggingsresultaten</u>		
AJW Trading Fund	1.846	38
Cantab Trading Fund	-1.074	-1.786
Double Benefit Fund	4.959	0
Denholm Hall Trading Fund	-492	-1.795
Dighton Trading Fund Plus	10.698	-9.244
DV Trading Fund	189	264
Paulson Advantage Trading Fund	-1.996	747
Platinum Trading Fund	7.353	0
Kroonarend Profiel	0	1.548
Merel Profiel	0	84
Sperwer Profiel	0	5.056
Attica Long/Short Selector Fund	0	-2.241
Theta Multistar Low Vol. Class A	0	-1.698
Theta Multistar Low Vol. Class B Vermeer	0	-782
	<hr/> 21.483 <hr/>	<hr/> -9.809 <hr/>

2. Gerealiseerd beleggingsresultaat

Het gerealiseerde beleggingsresultaat heeft betrekking op verkochte posities gedurende de verslagperiode. Het resultaat bedroeg €1.493.

Toelichting op de winst- en verliesrekening (vervolg)

Alle bedragen in €

	01-01-10 t/m 30-06-10	01-01-09 t/m 30-06-09
<u>3. Beheerkosten</u>		
Marketingvergoeding	1.520	2.285
	<hr/>	<hr/>
	1.520	2.285
	<hr/>	<hr/>

Marketingvergoeding

De marketingvergoeding bedraagt 1,00% per jaar ofwel 0,0833% per maand, maandelijks vooraf te berekenen over de intrinsieke waarde van het fonds. Uit de marketingvergoeding worden vooralsnog, gezien de beperkte omvang van het fondsvermogen, alle kosten van het fonds gedekt, met uitzondering van eventuele transactiekosten. Deze vergoeding wordt derhalve niet uitbetaald aan de beheerder en/of marketeers, maar gereserveerd. Kosten worden afgeboekt van deze reservering. Een eventueel tekort wordt aangevuld door de Beheerder.

Toetredingskosten en administratiekosten bij toetreding

Bij investering kunnen toetredingskosten in rekening worden gebracht van maximaal 5% van de netto inleg. Daarnaast kunnen 0,5% administratiekosten in rekening worden gebracht, eveneens berekend over de netto inleg. Deze opslagen vormen kosten voor de toetreders en komen ten gunste van de beheerder, die hieruit onder andere de marketingorganisatie betaalt. De kosten komen niet ten gunste of ten laste van het fondsvermogen en komen derhalve niet terug in de winst en verliesrekening van het fonds of onder de gespecificeerde beheerkosten.

Gedurende de verslagperiode is aan toetredende participanten een bedrag van €2.232 aan toetredings- en administratiekosten in rekening gebracht. Dit bedrag komt ten goede aan de beheerder van het fonds.

Vergelijking kosten volgens prospectus en werkelijke kosten

	<u>Prospectus</u>	<u>Werkelijk</u>
Beheerkosten	Geen beheerkosten	Conform prospectus
Marketingkosten	1,0% per jaar	Conform prospectus
Bewaarkosten	0,1% per jaar (tot €25 mln)	Geen bewaarkosten
Accountantskosten	Niet gespecificeerd	Geen accountantskosten
Administratiekosten	Niet gespecificeerd	Geen administratiekosten

Goedgekeurd beheerder,

Bergen op Zoom, 24 augustus 2010

J.C.M. van Oosterbosch
Algemeen Directeur

drs. J.C.E. Bosboom
Operationeel Directeur

Overige gegevens

Resultaatbestemming

Conform de voorwaarden in de prospectus, sectie beloning en kosten, wordt het netto resultaat ad €21.456 positief toegevoegd aan het fondsvermogen.

Accountantsverklaring

Dit halfjaar verslag is niet gecontroleerd door de externe accountant.

BIJLAGE

Balans per subfonds per 30 juni 2010

Alle bedragen in €

	Totaal	AJW	Cantab	Denholm Hall	Dighton+
ACTIVA					
<u>Beleggingen</u>					
Fondsen in portefeuille	374.218	10.420	27.993	3.724	62.374
<u>Vorderingen</u>					
Vooruitbetaalde bedragen	34.707	0	0	0	0
Overige vorderingen en overlopende activa	3.137	392	392	392	393
	37.844	392	392	392	393
<u>Liquide middelen</u>	48.587	657	3.528	701	6.469
TOTAAL ACTIVA	460.469	11.469	31.913	4.817	69.236

Balans per subfonds per 30 juni 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	DB Fund	DV	Paulson	Platinum
ACTIVA (vervolg)				
<u>Beleggingen</u>				
Fondsen in portefeuille	31.709	22.256	41.464	174.278
<u>Vorderingen</u>				
Vooruitbetaalde bedragen	0	0	10.323	24.384
Overige vorderingen en overlopende activa	392	392	392	392
	392	392	10.715	24.776
<u>Liquide middelen</u>	3.786	2.190	6.299	24.957
TOTAAL ACTIVA	35.887	24.838	58.478	224.011

Balans per subfonds per 30 juni 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	Totaal	AJW	Cantab	Denholm Hall	Dighton+
PASSIVA					
<u>Eigen vermogen</u>					
Fondsvermogen	420.067	11.469	31.913	4.817	69.236
<u>Kortlopende schulden</u>					
Vooruit ontvangen bedragen	39.760	0	0	0	0
Overige schulden en overlopende passiva	822	0	0	0	0
	40.582	0	0	0	0
TOTAAL ACTIVA	460.649	11.469	31.913	4.817	69.236

Balans per subfonds per 30 juni 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	DB Fund	DV	Paulson	Platinum
PASSIVA				
<u>Eigen vermogen</u>				
Fondsvermogen	35.065	24.838	46.978	195.751
<u>Kortlopende schulden</u>				
Vooruit ontvangen bedragen	0	0	11.500	28.260
Overige schulden en overlopende passiva	822	0	0	0
	822	0	11.500	28.260
TOTAAL ACTIVA	35.887	24.838	58.478	224.011

Winst- en verliesrekening per subfonds eerste halfjaar 2010

Alle bedragen in €

	Totaal	AJW	Cantab	Denholm Hall	Dighton+
<u>Beleggingsresultaten</u>					
Gerealiseerd	1.493	0	0	0	1.493
Ongerealiseerd	21.483	1.846	-1.074	-492	10.698
<u>Beheerkosten</u>					
Marketingvergoeding	1.520	52	96	25	248
Som der kosten	1.520	52	96	25	248
NETTO RESULTAAT	21.456	1.794	-1.170	-517	11.943

Winst- en verliesrekening per subfonds eerste halfjaar 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	DB Fund	DV	Paulson	Platinum
<u>Beleggingsresultaten</u>				
Gerealiseerd	0	0	0	0
Ongerealiseerd	4.959	189	-1.996	7.353
<u>Beheerkosten</u>				
Marketingvergoeding	160	124	104	711
Som der kosten	160	124	104	711
NETTO RESULTAAT	4.799	65	-2.100	6.642

Ontwikkeling fondsvermogen en participatiewaarde per subfonds eerste halfjaar 2010

Alle bedragen in €

	Totaal	AJW	Cantab	Denholm Hall	Dighton+
Fondsvermogen begin	230.098	9.675	13.459	5.334	59.772
Instroom	183.617	0	19.624	0	12.626
Uitstroom	-15.104	0	0	0	-15.104
Resultaat	21.456	1.794	-1.170	-517	11.942
Fondsvermogen eind	420.067	11.469	31.913	4.817	69.236
Participaties begin		100,00000	150,00000	100,00000	712,89001
Geplaatst		0	219,47592	0	151,53377
Ingekocht		0	0	0	-180,14358
Participaties eind		100,00000	369,47592	100,00000	684,28020
Participatiewaarde begin		96,75	89,73	53,34	83,85
Participatiewaarde eind		114,69	86,37	48,17	101,18

Ontwikkeling fondsvermogen en participatiewaarde per subfonds eerste halfjaar 2010 (vervolg)

Alle bedragen in €

	DB Fund	DV	Paulson	Platinum
Fondsvermogen begin	20.267	24.773	15.176	81.642
Instroom	9.999	0	33.901	107.467
Uitstroom	0	0	0	0
Resultaat	4.799	65	-2.099	6.642
Fondsvermogen eind	35.065	24.838	46.978	195.751
Participaties begin	200,00000	240,20530	141,54590	794,95638
Geplaatst	98,68250	0	324,18129	1.015,61178
Ingekocht	0	0	0	0
Participaties eind	298,68250	240,20530	465,72719	1.810,56816
Participatiewaarde begin	101,34	103,13	107,22	102,70
Participatiewaarde eind	117,40	103,40	100,87	108,12