

Halfjaarbericht

Geen accountantscontrole toegepast

Over de periode
1 januari 2008 - 30 juni 2008

Factor Beleggingsfondsen N.V.

Amsterdam

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

1	Algemene Gegevens	3
2	Profiel Factor Beleggingsfondsen N.V.	4
3	Kerncijfers	6
4	Verslag van de Directie	7
5	Halfjaarcijfers	16
5.1	Balans per 30 juni 2008 (voor winstbestemming)	16
5.2	Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 30 juni 2008)	17
5.3	Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 30 juni 2008)	18
5.4	Mutatieoverzicht van het Nettovermogen (per 30 juni 2008)	19
5.5	Toelichting	20
5.6	Overzicht beleggingen	29
6	Overige gegevens	31
6.1	Statutaire Bepalingen inzake de Winstbestemming	31
6.2	Bijzondere Zeggenschapsrechten	31
6.3	Vermelding Bestuurdersbelangen	31
6.4	Grote beleggers	31
6.5	Gelieerde partijen	31

1 Algemene Gegevens

Directie	Factor Securities B.V. drs J.A. Bakker mr R.G. Klaasen P.J. van der Linden bc
Raad van Commissarissen	G.F.C. van der Kamp H.J. Rietberg
Accountant	KPMG Accountants N.V. Burgemeester Rijnderslaan 10-20 1185 MC Amstelveen
Beleggersrekening	Stichting Factor Beleggersrekening p.a. Factor Securities B.V. Strawinskylaan 361 1077 XX Amsterdam
Agent	Theodoor Gillissen Bankiers N.V. Postbus 567 1000 AN Amsterdam
Betaalkantoor/Fondsadministratie	RBC Dexia Investor Services Netherlands B.V. Piet Heinkade 55 Postbus 539 1000 AM Amsterdam

2 Profiel Factor Beleggingsfondsen N.V.

Structuur

Factor Beleggingsfondsen N.V., “de vennootschap”, is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, opgericht naar Nederlands recht bij akte van 1 juli 1976. De beheerders beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. Factor Beleggingsfondsen N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten.

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft een zogenaamde paraplustructuur waarbij meerdere series gewone aandelen voorkomen. Elke serie aandelen vormt een beleggingsfonds (hierna: “fonds”) met een afzonderlijk beleggingsbeleid, risicoprofiel, koersvorming en beursnotering. Per fonds wordt een aparte administratie gevoerd zodat alle aan een fonds toe te rekenen opbrengsten en kosten per fonds worden verantwoord. De vennootschap is een juridische entiteit met een ongedeeld vermogen. De fondsen hebben derhalve geen juridisch afgescheiden vermogen.

Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft een open-end structuur. Dit betekent dat het paraplufonds nieuwe aandelen zal uitgeven tegen de intrinsieke waarde van het desbetreffende fonds.

Met ingang van 26 februari 2007 is door Euronext een nieuwe handelssystematiek geïmplementeerd, waarbij bij intreden een opslag van 0% gehanteerd wordt en bij uitreden een afslag van 0.5% van de intrinsieke waarde.

Per 30 juni 2008 is het Factor Credit Value Fund I (serie 2) het enige actieve fonds binnen de structuur.

Fiscale beleggingsinstelling

De vennootschap heeft de status van fiscale beleggingsinstelling en dient binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan haar zogenaamde uitdelingsverplichting te voldoen. Deze houdt in dat ten minste alle voor uitdeling beschikbare fiscale inkomsten aan de aandeelhouders in de vorm van dividend worden uitgekeerd. De dividenduitkering kan per fonds verschillen. Koersresultaten op de beleggingen hoeven niet te worden uitgekeerd en worden gereserveerd in een herbeleggingsreserve.

Factor Credit Value Fund I (ISIN: NL0000290070)

Beleggers kunnen tegen geringe transactiekosten (maximaal 0,5%) en zonder bewaarloon in het fonds beleggen door het openen van een Beleggersrekening, dan wel direct via de beurs beleggen.

Beleggingscategorieën

Het Factor Credit Value Fund I streeft ernaar om onafhankelijk van de volatiliteit en richting van de obligatiemarkten een totaal beleggingsresultaat te behalen dat op een termijn van tenminste drie jaar minimaal 7% op jaarbasis bedraagt door te beleggen in effecten en hoogrendements schuldpapier, waaronder ‘minder liquide’ en ‘(dis)stressed’ effecten en schuldpapier en ‘gestructureerde producten’. Het na te streven beleggingsresultaat bestaat uit zowel (rente)inkomsten als uit vermogenswinsten, waarbij de samenstelling van het na te streven beleggingsresultaat van jaar op jaar kan variëren.

De kernstrategie van het Factor Credit Value Fund I behelst het identificeren van en investeren in ondergewaardeerde, en daarmee mogelijk (dis)stressed, vastrentende waarden, met name in Europa.

Hierbij wordt een value filosofie gehanteerd waarbij gestreefd wordt de werkelijke cash flow genererende potentie en waarde in de beleggingscategorieën bloot te leggen.

Als gevolg van het karakter van de onderliggende activa is de portefeuille een mix van liquide en minder liquide vastrentende waarden waarmee een attractief rendement, gecorrigeerd voor risico, wordt beoogd.

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

Het Factor Credit Value Fund I belegt in de volgende beleggingscategoriën:

Beleggingscategorie	Maximaal percentage van fondsvermogen
(High Yield) Bedrijfsobligaties, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured en junior obligaties	60%
Bankleningen, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured, junior leningen en mezzanine leningen	45%
Gestructureerde producten, waaronder bijvoorbeeld CBO's, CLO's, CSO's, Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's	35%

Beleggingen hebben in principe geen of een non investment grade rating (Standard & Poor's: D, C, CC, CCC, B, BB of een vergelijkbare rating van Moody's of Fitch)

3 Kerncijfers

Factor Credit Value Fund I (serie 2)

Intrinsieke waarde medio jaar

	2008	2007	2006	2005
<i>(in euro`s)</i>				
Intrinsieke waarde	95.906.845	150.872.986	65.816.335	18.163.159
Aantal participaties	4.381.768	5.318.691	2.458.273	728.755
Intrinsieke waarde per participatie	21,89	28,37	26,77	24,92

4 Verslag van de Directie

Macro-ecomische ontwikkelingen

De financiële crisis, die zijn oorsprong vindt in de problemen op de Amerikaanse huizen- en hypotheekmarkt, heeft het financiële nieuws in de verslagperiode opnieuw sterk bepaald. De huizenmarkt crisis begint in diverse landen al redelijk zichtbaar te worden, maar heeft vooralsnog de meeste impact gehad op voornamelijk Amerika, Spanje, Ierland en Groot-Brittannië. Dit opnieuw zichtbaar geworden door de afname in de acceptatie van nieuwe hypotheekaanvragen, een sterke daling in het aantal huizen transacties dat plaatsvindt, alsook de dalende huizenprijzen en een slecht sentiment.

De FED heeft in een agressief tempo de rente verder verlaagd met de bedoeling de economische teruggang en de kredietcrisis te bezweren. De ECB, de BoE en de Britse regering hebben hier ook een bijdrage aan geleverd door niet alleen de rente te verlagen, maar ook door activa, die gezeurd zijn door hypotheeklen, als onderpand te accepteren en het nationaliseren van Northern Rock. De FED heeft tevens een crisis proberen af te wenden door de overname van het, in liquiditeitsproblemen geraakte, Bear Stearns door JP Morgan eind maart te steunen. De redding van Bear Stearns in combinatie met de gerapporteerde eerste kwartaalcijfers leidden aanvankelijk tot enig optimisme, maar het sentiment is sinds eind mei toch verslechterd. Grote (zaken)banken, zoals onder andere Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS, RBS en HBOS, kondigden verdergaande afboekingen op de beleggingsportefeuilles aan. De wereldwijde afschrijvingen bedragen momenteel al ca. USD 500 miljard; over toekomstige afboekingen valt echter weinig te zeggen, vooral omdat op veel markten betrouwbare prijzen ontbreken vanwege het geringe handelsvolume. Banken verstevigen balansen door het plaatsen van grote hoeveelheden aandelen tegen aanzienlijke kortingen, of door de uitgifte van achtergesteld bancair papier tegen zeer forse risico-opslagen. Banken hebben tot dusver ca. USD 350 miljard opgehaald.

Naast de financiële onrust, wordt de wereldeconomie met flink hogere prijzen voor energie en grondstoffen geconfronteerd. Zo is de prijs van olie in het afgelopen kwartaal tot boven de US\$ 140 per vat gestegen. De belangrijkste oorzaak van de oplopende olieprijs, is de sterke stijging van de vraag door de snelle economische groei in opkomende economieën, zoals China en India, terwijl het aanbod om geopolitieke en productietechnische redenen achterblijft. Om vergelijkbare redenen zijn ook de prijzen voor metalen, zoals koper en uranium en, in iets mindere mate, agrarische grondstoffen, gestegen. De inflatie is hierdoor mondiaal sterk opgelopen. In de Europese Unie werd over juni een inflatie van 4% gerapporteerd, tweemaal zo hoog als het streefcijfer van de Europese Centrale Bank. In de Verenigde Staten ligt de inflatie op een vergelijkbaar niveau en zelfs in Japan begint de inflatie op te lopen. Eind mei bedroeg de inflatie daar 1,3%, het hoogste niveau sinds februari 1998. In veel niet-westerse landen hebben energie en grondstoffen een nog grotere impact op de koopkracht; het aantal opkomende landen met een dubbelcijferige inflatie loopt inmiddels gestaag op, hetgeen in diverse landen tot sociale onrust heeft geleid. Andere problemen die voor Europa van belang zijn is de bedreiging van de Europese export als gevolg van een dure euro en de afnemende beschikbaarheid van goedkoop kapitaal voor zowel bedrijven als consumenten. Aan de lange periode van goedkoop geld is inmiddels een einde gekomen.

De economische groei is om bovengenoemde redenen op mondiaal niveau aan het vertragen. Voor de rest van 2008 en voor 2009 zijn de vooruitzichten ook niet echt rooskleurig te noemen. Waar centrale banken in de afgelopen periode economische groei prevaleerden boven inflatiebestrijding, zijn de rollen nu omgedraaid. Hoewel van een forse toename van het aantal faillissementen nog geen sprake is, eist de markt momenteel wel een hogere risicopremie op financiële instrumenten wat resulteert in fors lagere prijzen.

Marktontwikkelingen

De eerste helft van 2008 was een periode van ongekend wantrouwen jegens de stabiliteit van het financiële systeem in het algemeen en die van kleinere banken in het bijzonder. Dit had tot gevolg dat banken de criteria voor het uitlenen van geld hebben aangescherpt, niet alleen voor consumenten, maar ook voor banken onderling. Dit kwam eveneens tot uitting in de verhoogde vergoeding die men voor risico in rekening bracht. Als gevolg van deze factoren trad een prijsdaling op in bestaande producten, waardoor banken, in een markt die toch al weinig kopers kende, posities probeerden af te bouwen. Handelsvolumes namen dientengevolge sterk af en grote delen van de markt werden zelfs zeer illiquide. Het wegvallen van liquiditeit heeft zowel de beleggingen van het fonds, alsook het fonds zelf, hard geraakt. Dit gebrek aan liquiditeit was van dien aard dat de Directie van het fonds met goedkeuring van haar Raad van Commissarissen per 21 januari 2008 heeft besloten om, in het belang van de Aandeelhouders, de inkoop van de aandelen van het Factor Credit Value Fund tijdelijk op te schorten. Het fonds had tijdelijk onvoldoende liquide middelen beschikbaar om de binnengekomen verzoeken tot inkoop te honoreren. Op dat moment zouden aldus gedwongen verkopen tot forse afwaarderingen als gevolg van een 'forced seller discount' leiden, wat de Directie niet in het belang van al haar aandeelhouders achtte. Per 6 juni 2008 is deze tijdelijke opschorting betreffende de inkoop van eigen aandelen weer opgeheven en is, middels een prospectuswijziging, tevens aangekondigd over te gaan van een dagelijkse verhandelbaarheid op een maandelijks, met inachtneming van de voorgeschreven driemaands-termijn.

De eerste helft van 2008 werd tevens gekenmerkt door technische factoren die de problemen op de markt versterkten. Zo werd de initiële daling van prijzen van obligaties en bankleningen in secundaire markten versterkt door geforceerde verkopen van fondsen, die met geleend geld hun investeringen aanhielden. Als gevolg van de prijsdalingen werden voor vele partijen bepaalde ratio's overschreden, waardoor geldverstrekkers uitstaande lening opeisten. Door zogenoemde 'Total Return Swap'-programma's werden partijen gedwongen hun onderliggende stukken tegen sterk gereduceerde prijzen te verkopen, hetgeen een negatieve spiraal veroorzaakte en de afwikkeling van risico's en verliezen oncontroleerbaar maakte. Van fundamentele problemen was toen opmerkelijk genoeg nog maar beperkt sprake. Naarmate het jaar echter vorderde, is het gewicht verschoven van technische naar meer fundamentele factoren. De inschatting van fundamentele risico's is daarmee weer een belangrijkere drijfveer geworden bij de waardering en prijzen in de financiële markt. Hoewel van een sterke toename van het aantal faillissementen nog geen sprake is, eist de markt momenteel wel een flink hogere risicopremie dan voorheen. Bovendien worden grote additionele kortingen op illiquide leningen en leningen met een tweede of derde zekerheid gevraagd.

Beleggingsbeleid

Algemeen

Het Factor Credit Value fonds I streeft een totaal beleggingsresultaat te behalen dat op een termijn van tenminste drie jaar minimaal 7% jaarlijks bedraagt door te beleggen in effecten en hoogrendements schuldpapier, waaronder 'minder liquide' en 'distressed' effecten en schuldpapier en 'gestructureerde producten'.

Met 'minder liquide' effecten en schuldpapier worden bedoeld effecten en schuldpapier, al dan niet genoteerd aan een (internationale) officiële beurs of gereguleerde markt, waarin slechts door enkele partijen actief wordt gehandeld aangezien er (veelal) weinig informatie omtrent de betreffende uitgevende instellingen (direct) beschikbaar is en waarvan de markt vindt dat deze mede daardoor een hoog risico profiel heeft.

Distressed effecten en schuldpapier zijn vaak illiquide effecten en schuldpapier die door bepaalde gebeurtenissen, waaronder financiële moeilijkheden of faillissement, in een koersval zijn geraakt.

Met 'gestructureerde producten' worden gestructureerde beleggingsproducten bedoeld waarvan de onderliggende portefeuille is samengesteld uit vorderingsrechten, zoals bedrijfsobligaties, obligaties, leningen of afgeleide vermogensbestanddelen, waaronder begrepen opties en andere derivaten. Voorbeelden van gestructureerde producten zijn CBO's (Collateralised Bond Obligations), CLO's (Collateralised Loan Obligations), CSO's (Collateralised Synthetic Obligations), Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's (Collateralised Mortgage Obligations). De onderliggende portefeuille van dergelijke gestructureerde beleggingsproducten wordt gekenmerkt door een grote mate van spreiding over debiteuren. Deze beleggingsinstrumenten maken gebruik van de verschillen in inkomen tussen een gespreide portefeuille van obligaties en andere vorderingsrechten, welke portefeuille als onderpand dient, en de kosten van het aanhouden van deze portefeuille. De instrumenten worden uitgegeven door zogenaamde Special Purpose Vehicles of Special Purpose Companies en hebben een aflopende rating. Deze rating verloopt in het algemeen van AAA rated (Standard & Poor's; of vergelijkbare ratings van Moody's of Fitch) tot non rated (equity). In het kader van het prospectus wordt de 'non rated' of equity tranche beschouwd als een vastrentende belegging.

In herstructureringen kan het overigens voorkomen dat schuldpapier omgezet wordt in aandelen van het betreffende bedrijf. In dergelijke gevallen kan het fonds (tijdelijk) een aandelenpositie houden.

Het na te streven beleggingsresultaat bestaat uit zowel (rente)inkomsten als uit vermogenswinsten, waarbij de samenstelling van het na te streven beleggingsresultaat van jaar op jaar kan variëren.

Het Factor Credit Value Fund I belegt in de volgende beleggingscategoriën:

Beleggingscategorie	Maximaal percentage van fondsvermogen
(High Yield) Bedrijfsobligaties, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured en junior obligaties	60%
Bankleningen, waaronder bijvoorbeeld (senior) secured, (senior) unsecured, junior leningen en mezzanine leningen	45%
Gestructureerde producten, waaronder bijvoorbeeld CBO's, CLO's, CSO's, Trust Preferreds, Structured en Enhanced Notes en CMO's	35%

Beleggingen hebben in principe geen of een non investment grade rating (Standard & Poor's: D, C, CC, CCC, B, BB of een vergelijkbare rating van Moody's of Fitch)

Als gevolg van het karakter van de onderliggende activa zal de portefeuille een mix zijn van liquide en minder liquide vastrentende waarden waarmee een attractief rendement, gecorrigeerd voor risico, wordt beoogd.

De kernstrategie van het Factor Credit Value Fund I behelst het identificeren van en beleggen in ondergewaardeerde, en daarmee mogelijk (dis)stressed, vastrentende waarden, met name in Europa. De portefeuille kenmerkt zich door een dynamische categorie, geografische en sector allocatie ten einde voordeel te behalen uit de relatieve verschillen tussen en veranderingen in het risico/rendement profiel van de verschillende hierboven genoemde beleggingscategoriën, geografische aspecten en sectoren.

Beleggingen worden aangekocht en verkocht op diverse Europese (en in voorkomende gevallen andere internationale, waaronder Amerikaanse,) officiële beurzen, waaronder Euronext, Frankfurt Exchange, Swiss Exchange, Luxembourg Exchange, Irish Exchange en London Exchange.

Daarnaast worden beleggingen aangekocht en verkocht in onderhandse niet-gereguleerde markten (ook wel over-the-counter markets genaamd ('OTC')).

Gebruik financiële instrumenten

Het fonds belegt in effecten en kan gebruik maken van afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten. Doordat gebruik gemaakt wordt van (afgeleide) financiële instrumenten kan sprake zijn van diverse financiële risico's, waarvan de belangrijkste hieronder zijn toegelicht.

Debiteurenrisico

Omdat belegd wordt in vastrentende beleggingen is er sprake van het risico dat door de debiteur en de instelling die de onderliggende effecten uitgeeft, niet voldaan kan worden aan de rente- en aflossingsverplichtingen. De beheerder tracht dit zogenaamde debiteurenrisico te beheersen door diepgaande kredietanalyse met betrekking tot de debiteurenkwaliteit te plegen en spreiding na te streven.

Van tijd tot tijd kunnen de beleggingen in de onderscheiden beleggingscategoriën onvoldoende directe kasstromen genereren als gevolg van de interactie tussen de prestatie van de onderliggende waarden van een gestructureerd product en de volgtijdelijke verdeling van haar kasstromen, of, in het geval van schuldpapier van ondernemingen, als gevolg van tijdelijke of permanente ondernemings- of industrieproblemen. De waarschijnlijkheid van terugbetalingen van de hoofdsom, herstructureringsmogelijkheden en liquidatiewaarde van de onderliggende activa zijn dan ook onderwerp van een diepgaande evaluatie.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico betekent dat er situaties denkbaar zijn waarin er geen liquide markt bestaat voor de beleggingen waarin het Factor Credit Value Fund I direct dan wel indirect belegt. Dit kan tot gevolg hebben dat de beleggingen of de onderliggende waarden van deze beleggingen niet tegen de gewenste prijs en voorwaarden en op het gewenste tijdstip kunnen worden verkocht.

Dit risico houdt ook verband met het ontbreken van een gereguleerde markt waarop bepaalde typen beleggingen verhandeld kunnen worden. Het liquiditeitsrisico is groter naarmate de rating van de betreffende vastrentende beleggingen lager is. De mate van (il)liquiditeit van de posities in de portefeuille kan leiden tot grote koersveranderingen in korte tijd, maar ook tot lange periodes van weinig volatiliteit.

Marktrisico

De koersontwikkelingen van vastrentende beleggingen zullen beïnvloed worden door inflatieverwachtingen en de algemene rente-ontwikkelingen. Stijgende rente en inflatie leiden doorgaans tot dalende obligatiekoersen. Andersom gaan dalende rente en inflatie en stijgende obligatiekoersen doorgaans hand in hand. Naarmate de looptijd van de vastrentende waarden langer is, is dit effect groter.

Aangezien ook gebruik gemaakt kan worden van opties en andere derivaten zijn ook de marktrisico's van deze instrumenten relevant. Hierbij kan gedacht worden aan situaties dat bij gekochte opties de premie deels of geheel verloren gaat en dat bij geschreven opties aan- of verkoopverplichtingen worden aangegaan die mogelijk in voor het fonds ongunstige marktomstandigheden worden uitgeoefend.

Als gevolg van het uitgevoerde beleggingsbeleid kunnen de risico/rendements-karakteristieken van het Factor Credit Value fonds I afwijken van de gebruikelijke karakteristieken van een directe of indirecte belegging in aandelen of obligaties.

Afwikkelingsrisico

Indien de vastrentende beleggingen plaatsvinden op de zogenaamde 'over-the-counter' of onderhandse (niet gereguleerde) markten is er sprake van een mindere mate van toezicht op en regulering van de bij de transactie betrokken partijen dan indien de transacties op officiële effectenbeurzen plaatsvinden. Hierdoor kan sprake zijn van een verhoogd risico dat de tegenpartij zijn verplichtingen niet (geheel) nakomt. In de praktijk zal dit risico gering zijn aangezien slechts met bekende partijen met een goede reputatie gehandeld zal worden.

Risico van andere vermogensbeheerders

Het Factor Credit Value Fund I kan beleggen in andere beleggingsinstellingen die op hun beurt weer kunnen beleggen in meerdere (buitenlandse) beleggingsinstellingen. Derhalve kan er sprake zijn van zogenaamde fund of funds en bestaat er een risico dat de betreffende vermogensbeheerders het beleggingsbeleid op een zodanige wijze uitvoeren dat er sprake is van zowel een absolute als een relatieve underperformance. De Directie kan geen invloed uitoefenen op dit beleggingsbeleid, maar tracht dit risico te beheersen door het hanteren van een consistent beleggingsproces.

Dit is een beleggingsproces waarbij op basis van kwantitatieve en kwalitatieve analyses en beleggingscriteria de optimale spreiding over (buitenlandse) beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders wordt voorgesteld en uitgevoerd en waarbij de vermogensbeheerders vooraf aan een due diligence worden onderworpen. Binnen het beleggingsproces wordt daarnaast continu de performance van de (buitenlandse) beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders gevolgd en waar mogelijk bijgestuurd.

Doordat obligaties, notes en andere vorderingsrechten, waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging, worden gewaardeerd op de ontvangen opgave van de waarde van de debiteur c.q. emittent van de desbetreffende belegging, kan de waarde van het fonds en van een aandeel van het fonds afhankelijk zijn van deze opgaven. Deze opgaven kunnen met een lagere frequentie dan dagelijks en met vertraging worden ontvangen, waardoor wijzigingen in de waarde van de desbetreffende obligaties, notes en andere vorderingsrechten met een lagere frequentie dan dagelijks en vertraagd tot uitdrukking kunnen komen in de intrinsieke waarde van het fonds en van een aandeel van het fonds.

Financierings- en renterisico

Indien de activa met vreemd vermogen worden gefinancierd is er sprake van een financierings- en renterisico. Zolang de rentelasten lager zijn dan de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger rendement voor de belegger kan leiden.

Hiertegenover staat uiteraard dat, indien de financieringsrente door marktomstandigheden stijgt en/of de directe en indirecte baten van de gefinancierde beleggingen dalen, deze hefboomwerking vermindert en zelfs kan omslaan in een negatief effect op het rendement. Overigens heeft het fonds niet de strategie om met een hefboom te werken en is in het verslagjaar geen gebruik gemaakt van vreemd vermogen financiering.

Valuta risico

De beleggingen van het fonds en de onderliggende waarden van deze beleggingen kunnen luiden in andere valuta's dan Euro. De Directie heeft de mogelijkheid dit valutarisico af te dekken. Afdekking van het valutarisico kan het rendement per saldo positief of negatief beïnvloeden.

Uitvoering van het beleid

Het fonds heeft het afgelopen halfjaar een beperkt aantal nieuwe investeringen gedaan, waardoor de Total Turnover ratio (p 28) fors is teruggelopen. Hoewel een groot aantal beleggingsproposities in zowel bedrijfsobligaties, bankpapier als gestructureerde producten is geïdentificeerd, wordt, gezien de volatiliteit in illiquide markten, het fonds beheerd met een ruimere kaspositie. Het fonds heeft enkele posities verkocht indien de waarde tot uiting was gekomen in de feitelijke prijs, dan wel de, bijvoorbeeld matige vooruitzichten, onvoldoende ingeprijsd waren.

Binnen het deelsegment high yield bedrijfsobligaties is in het afgelopen halfjaar de positie in een chemiebedrijf verkocht en is de reeds bestaande positie in een retailbedrijf licht uitgebreid.

Het deelsegment van bankleningen was over de voorgaande verslagperiode reeds grotendeels vernieuwd. Er zijn leningen verkocht die verstrekt waren aan een bedrijf dat actief is in de autoindustrie en aan een bedrijf dat ultra luxe jachten produceert. De leningen aan deze bedrijven boden een relatief laag rendement en hadden slechts in zeer beperkte mate prijsdruk laten zien. De posities zijn dan ook verkocht op aantrekkelijke niveaus. De diversiteit in de leningen portefeuille is in de verslagperiode nagenoeg gelijk gebleven.

Het deelsegment van gestructureerde producten heeft geen verandering ondergaan. Dit heeft tevens te maken met een verminderde mate van liquiditeit.

Wij gaan hieronder in op enkele typische beleggingen in de portefeuille van het fonds.

Orion Cable PIK Lening

Orion is een Duits kabel bedrijf, met 2,0 miljoen klanten en een goede performance. De strategie van het bedrijf is er op toegespitst om te concentreren op enkele Duitse deelstaten, waar zij thans een groot marktaandeel hebben. In deelstaten waar zij geen groot marktaandeel hebben, worden activiteiten afgestoten. Hierdoor wordt de efficiency sterk verbeterd.

Zo is in het tweede kwartaal 2008 ca. 1,1 miljoen abonnees verkocht aan KDG (Kabel Deutschland GmbH), voor een goede prijs. Verder staan er een aantal kleine des-investeringen gepland. De verkoopopbrengsten worden voor het merendeel gebruikt om de hoge schuldenpositie vervroegd af te lossen. De PIK lening, de meest achtergestelde lening, wordt als laatste afgelost en heeft daardoor enige kenmerken van eigen vermogen. Hoewel het jaarresultaat afneemt als gevolg van bovengenoemde verkoop, neemt echter ook de schuldenlast af. Per saldo is het risico profiel van de Orion PIK hierdoor echter verbeterd, terwijl de (hoge) interest opbrengsten op deze lening onveranderd zijn.

Door de eerder gememoreerde marktomstandigheden, soms in combinatie met geforceerde verkopen, wordt de Orion PIK lening inmiddels fors onder pari gewaardeerd in de markt. Dit terwijl de financiële positie van Orion is verbeterd. We verwachten dat Orion de eerste mogelijkheid zal aangrijpen om haar kapitaalstructuur te herfinancieren.

Ondanks de teruglopende activiteit in Duitsland, alsmede in de rest van de wereld, worden kabels als weinig cyclisch gezien aangezien particulieren niet snel hun kabel abonnement opzeggen, hetgeen ook uit de omzetcijfers naar voren komt. Voor de toekomst verwachten wij een verbetering van de financiële positie door 1) kostenbesparingen, 2) aanbieden van nieuwe diensten (zoals digitale televisie) en 3) kleine des-investeringen. Al met al, zien we dit als een investering met een hoog verwacht rendement in een stabiele sector.

Global Closures Systems – Mezzanine

Global Closure Systems (“GCS”) is een vooraanstaand producent van plastic afsluitingsmateriaal, dat wordt toegepast in de verpakkingindustrie voor consumentenproducten. GCS heeft productiefaciliteiten in meer dan 15 landen in Europa, Noord-Amerika en Azië en het heeft een grote en gediversifieerde klantenbasis van meer dan 2000, verspreid over de hele wereld. Het bedrijf focust zich hoofdzakelijk op Europa, aangezien bijna driekwart van de omzet voortkomt uit haar Europese activiteiten. GCS heeft een verscheidenheid aan producten (meer dan 1400), onderverdeeld in twee segmenten: Specialty (gericht op afsluitingsmateriaal voor de cosmetische, farmaceutische en levensmiddelenindustrie), en Beverage (doppen voor onder meer flessen frisdrank).

In 2006 presteerde het bedrijf ver onder verwachting als gevolg van stijgende grondstofprijzen, toenemende concurrentie en operationele problemen in een van de Amerikaanse productiefaciliteiten. Door enkele goede maatregelen, verbeterde de situatie in 2007 aanzienlijk en presteerde het gros van de bedrijfsonderdelen in de lijn der verwachting. De groepsresultaten bleven echter, als gevolg van aanhoudende operationele problemen en verliezen in Amerika, achter op het budget. Begin 2008, kondigden de sponsor en het management aan dat de Amerikaanse divisie in kwestie (8 % van de jaarlijkse omzet) geherstructureerd gaat worden. De benodigde financiering zal gedragen worden door de sponsor en daarmee dus niet door de vreemd vermogen verschaffers. Daarnaast worden de, tot nu toe negatieve, resultaten niet meer geconsolideerd, zonder dat het onderpand van de activa van het bedrijfsonderdeel is komen te vervallen. Naar verwachting zal de herstructurering één tot twee jaar in beslag nemen alvorens dit tot uitting zal komen in de resultaten. Buiten deze herstructurering, heeft de sponsor ook een additionele investering in de andere delen van het bedrijf gedaan teneinde de marktpositie te verbeteren én heeft het een gedeelte van de uitstaande banklening terug gekocht, waardoor de totale schuldpositie is afgenomen. Al deze maatregelen geven een duidelijk signaal van de betrokkenheid van de sponsor en het vertrouwen in de toekomst van GCS. De positie van de investeerders in de mezzanine lening is daarmee aanmerkelijk verbeterd.

Gresham IV (CLO)

Deze investering betreft een gestructureerd product, meer specifiek een “Collateralized Loan Obligation” (“CLO”), die gemaakt is met behulp van een proces dat securitisatie wordt genoemd. Hierbij wordt een special-purpose vehicle opgericht om leningen aan te houden en te beheren (activa) teneinde de cash flows of de economische waarde van andere financiële producten (passiva) te ondersteunen. In deze investering is sprake van een ‘equity’ of ‘first loss’ positie in een securitisatie van een pool van hoofdzakelijk senior leningen met goede zekerheden die verstrekt zijn aan vooraanstaande Europese bedrijven. Het verwachte rendement op het moment van aanschaf was ons inziens een aantrekkelijke vergoeding voor het gelopen risico. Als gevolg van een door de markt hoger ingeprijsde verwachting van het aantal faillissementen zijn de prijzen voor deze productcategorie afgenomen. Hierdoor neemt de rendement verwachting verder toe terwijl de kans op faillissementen niet noodzakelijkerwijs toe hoeft te nemen. Historisch gezien hebben CLOs een outperformance laten zien ten opzichte van andere CDO asset classes als gevolg van lagere faillissementen in het onderliggende, lagere verliezen gegeven een faillissement en meer stabiliteit in de ratings. We verwachten ook dat CLOs van sommige managers een betere performance kunnen laten zien dan de algehele markt van leningen. Dit is toe te schrijven aan de solide karakteristieken van deze leningen, de simple maar sterke structuur van een CLO en de goede asset selectie door ervaren managers. Ons inziens is de beheerder van deze transactie hier ook toe in staat. Hoewel er uitvoerig scenario’s met faillissementen zijn gemodelleerd voor de aanschaf van dit stuk, heeft er vooralsnog geen faillissement plaatsgevonden.

Resultaten

De intrinsieke waarde van het Factor Credit Value Fund I daalde in de verslagperiode van € 27,25 naar € 21,89, waarbij in juni een dividend in aandelen heeft plaatsgevonden. Hierbij hebben 13 stockdividenden recht gegeven op 1 nieuw aandeel Factor Credit Value Fund I. Op basis van de Intrinsieke Waarde op het moment van uitkeren vertegenwoordigde het dividend een waarde van EUR 2,16 per gewoon aandeel (ca 9%). Er is gekozen voor een stockdividend aangezien we een zekere liquiditeit in het fonds nastreven. Daarnaast achten wij het in het belang van aandeelhouders om een kaspositie aan te houden, teneinde interessante beleggingsproposities te kunnen benutten. Gecorrigeerd voor deze dividenduitkering bedroeg het rendement over het 1^e halfjaar 2008 +/-12.29% (inclusief een veronderstelde herbelegging in het fonds).

Aangezien het fonds zich richt op het behalen van absoluut rendement, is er geen formele benchmark.

Verwachtingen

Als gevolg van de problemen op de Amerikaanse *subprime* hypotheekmarkt en de hieruit voortvloeiende liquiditeitscrisis in de financiële sector, verwachten we dat kredietmarkten in de komende periode volatiel blijven. We verwachten tevens dat fundamentele factoren een meer prominente rol gaan spelen en dat technische factoren meer naar de achtergrond zullen verdwijnen. Zolang kapitaal schaars blijft zullen onstabiele fondsen en banken onder druk blijven staan als gevolg van prijsdruk op leningen en zullen gestructureerde producten gevoelig blijven voor downgrades in de onderliggende instrumenten. Prijsdruk zou dus kunnen blijven aanhouden, zolang de economie groei verder vertraagd en de kans op faillissementen toeneemt. De herprijzing van risico in het huidige klimaat zal overigens wel leiden tot een verdere verbetering van de risico-rendement verhouding. We verwachten dan ook dat, als gevolg van observeerbare prijsdiscrepancies tussen verschillende producten, de relatieve aantrekkelijkheid van obligaties, bankleningen en gestructureerde producten weer een grotere rol gaat spelen, zeker vanwege juist het gebrek aan een prijsdiscrepancie tussen goed en slecht lopende bedrijven. Wij vermoeden dat deze tijden voorlopig nog zullen aanhouden omdat veel van de recente buy-out financieringen een flexibelere documentatie hebben, waardoor een faillissement minder snel zal optreden. In de huidige markten zien we dan ook talrijke interessante beleggingsmogelijkheden in zowel obligaties, bank papier alsook selectief in gestructureerde producten.

Corporate Governance

De Commissie corporate governance heeft op 9 december 2003 de Nederlandse corporate governance code ('de Code') gepubliceerd. Aangezien Factor Credit Value Fund een beursgenoteerde Vennootschap is, zijn de bepalingen die in de code zijn opgenomen verplicht toepasbaar. Als institutioneel belegger conformeert het fonds zich aan de Code omtrent de aanwijzing met betrekking tot stemgedrag. Alhoewel deze bepaling toeziet op aandelenbelangen adopteren wij deze Code tevens, voor zover toepasbaar, met betrekking tot investeringen in vastrentende waarden. Hierbij is ondermeer te denken aan stemmingen door obligatiehouders in het kader van een financiële herstructurering

Wft

De Wet op het financieel toezicht (Wft) is op 1 januari 2007 in werking getreden. Deze wet regelt het toezicht op de financiële sector in Nederland.

Verklaring beheerder

Als Directie zijn wij de mening toegedaan dat de beleggingsinstelling over een beschrijving van de administratieve organisatie beschikt die voldoet aan de eisen van de Wft en het besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen en dat de administratieve organisatie en het systeem van interne beheersing effectief functioneert.

Aangekondigde prospectuswijziging

Per 8 September 2008 wordt een prospectuswijziging van kracht, waarbij samengevat van een dagelijkse liquiditeit overgegaan wordt naar een maandelijksse cyclus met inachtneming van gatebepalingen. Per die datum is het navolgende van kracht: De Vennootschap is – bijzondere

omstandigheden voorbehouden gelet op het belang van de aandeelhouders (waaronder mede begrepen uitzonderlijke koersbeweging(en) op de beurs) – op de eerste handelsdag van een maand ('Executie Dag') om 10.00 uur bereid ter beurse nieuwe aandelen af te geven en in te kopen tegen de dan geldende Intrinsieke Waarde tot een maximum (na saldering met aankooporders) van 7.5% van het op de Cut-off Dag bij derden geplaatste aantal Aandelen (de Directie heeft de mogelijkheid om het maximum van 7.5% te verhogen indien zij dit toelaatbaar acht, dit wordt bij elke Cut-off Dag opnieuw bezien). Verkooporders worden op een 'first come, first serve' basis geconfirmeerd tot het hiervoor genoemde maximum is bereikt. Niet geconfirmeerde orders kunnen in de volgende Executie cyclus ingelegd worden.

Vanaf het van kracht worden van de wijzigingen in het Prospectus per 8 september 2008 zal tevens een 'High Water Mark' gehanteerd worden waarbij eventuele negatieve resultaten van het Fonds over de voorgaande twee kalenderjaren met het resultaat van betrokken kalenderjaar worden gecompenseerd, alvorens het resultaat wordt toegepast in de berekening van het netto(meer)rendement waarover de Directie een variabele vergoeding ontvangt.

De onverkorte tekst van de prospectuswijziging kan kostenloos ten kantore van de Vennootschap worden opgevraagd en is tevens te vinden op website van de Directie (www.factor.nl).

Tijdelijke opschorting inkoop eigen aandelen en wederopenstelling

De Directie van het fonds heeft per 21 januari 2008 met goedkeuring van haar Raad van Commissarissen besloten om, in het belang van de Aandeelhouders, de inkoop van de aandelen van het Factor Credit Value Fund tijdelijk op te schorten. Het fonds had tijdelijk onvoldoende liquide middelen beschikbaar om de binnengekomen verzoeken tot inkoop te honoreren. Op dat moment zouden aldus gedwongen verkopen tot forse afwaarderingen als gevolg van een 'forced seller discount' leiden, wat de Directie niet in het belang van al haar aandeelhouders achtte. Per 6 juni 2008 is deze tijdelijke opschorting betreffende de inkoop van eigen aandelen weer opgeheven en is, middels een prospectuswijziging, tevens aangekondigd over te gaan van een dagelijkse verhandelbaarheid op een maandelijks, met inachtneming van de voorgeschreven driemaands-termijn.

Meerjarenoverzicht

Intrinsieke waarde medio jaar

	30-06-2008	30-06-2007	30-06-2006	30-06-2005
<i>(in euro`s)</i>				
Intrinsieke waarde	95.906.845	150.872.986	65.816.335	18.163.159
Aantal participaties	4.381.768	5.318.691	2.458.273	728.755
Intrinsieke waarde per participatie	21,89	28,37	26,77	24,92
Betaald dividend	2,16	0,80	0,28	1,00

De uitkering over 2007 (het dividend) is betaald in aandelen. Deze aandelen zijn uitgegeven op een intrinsieke waarde van EUR 23.88 (cum dividend).

Amsterdam, 29 augustus 2008

De Directie,
Factor Securities B.V.

5 Halfjaarcijfers

5.1 Balans per 30 juni 2008 (voor winstbestemming)

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Beleggingen		
Aandelen en warrants	964.369	1.121.698
Vastrentende waarden	84.532.869	115.281.408
Derivaten	93.251	373.039
	<u>85.590.489</u>	<u>116.776.145</u>
Vorderingen		
Vorderingen op korte termijn	12.855.856	6.661.255
Liquide middelen	9.682.203	13.966.752
	<u>22.538.058</u>	<u>20.628.007</u>
Kortlopende schulden		
Overlopende passiva	-12.221.703	-6.993.663
<i>Uitkomst van vorderingen minus kortlopende schulden</i>	<i>10.316.356</i>	<i>13.634.344</i>
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden	95.906.845	130.410.489
Eigen vermogen		
Geplaatst kapitaal	26.290.539	28.715.618
Agio	89.273.294	97.782.254
Herwaarderingsreserve	473.766	1.519.665
Overige reserves	-5.514.865	3.074.755
Onverdeelde winst	-14.615.889	-681.810
	<u>95.906.845</u>	<u>130.410.489</u>

5.2 Winst- en verliesrekening (over de periode 1 januari – 30 juni 2008)

	30-06-2008	30-06-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Opbrengst uit beleggingen		
Interest/coupon	5.666.995	5.741.719
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-1.552.298	232.503
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-17.785.447	449.463
Som der bedrijfsopbrengsten	-13.670.750	6.423.685
Bedrijfslasten		
Beheerskosten	905.670	1.153.463
Overige kosten	39.469	33.454
Som der bedrijfslasten	945.139	1.186.917
Resultaat voorgaand jaar		-
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	-14.615.889	5.236.768

5.3 Kasstroomoverzicht (over de periode 1 januari – 30 juni 2008)

	30-06-2008	30-06-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Beleggingsresultaat	-14.615.889	5.236.768
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	1.552.298	-232.503
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	17.885.447	-449.463
	<u>4.721.856</u>	<u>4.554.802</u>
Mutatie vorderingen op korte termijn	-6.194.601	-3.295.372
Mutatie overlopende passiva	5.228.040	-1.364.012
Aankoop beleggingen	-4.476.534	-47.319.450
Verkoopopbrengst van beleggingen	16.345.945	24.821.713
Waardeveranderingen vreemde valuta	21.500	88.108
	<u>10.881.351</u>	<u>-27.069.013</u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>15.603.206</u>	<u>-22.514.211</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Betaalde dividenden	-8.953.709	-4.146.478
Ontvangen op geplaatste aandelen	9.730.781	40.557.245
Betaald op ingekochte aandelen	-20.664.826	-3.886.217
	<u>-19.887.755</u>	<u>32.524.550</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>-19.887.755</u>	<u>32.524.550</u>
Totale netto kasstroom	<u>-4.284.549</u>	<u>10.010.339</u>
Beginstand verslagperiode Netto liquide middelen	13.966.752	17.208.087
Eindstand verslagperiode Netto liquide middelen	<u>9.682.203</u>	<u>27.218.426</u>
Mutatie in liquide middelen	<u>-4.284.549</u>	<u>10.010.339</u>

5.4 Mutatieoverzicht van het Nettovermogen (per 30 juni 2008)

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Eigen Vermogen		
Beginstand verslagperiode	130.410.489	113.111.668
Uit beleggingsactiviteiten		
Opbrengsten uit beleggingen	5.666.995	11.137.600
Kosten	-945.139	-2.378.038
Gerealiseerde/ ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-19.337.745	-9.441.372
Mutatie uit beleggingsactiviteiten	-14.615.889	-681.810
Uit plaatsingen en inkopen van eigen aandelen		
Betaalde dividenden	-8.953.709	-4.146.462
Ontvangen op uitgegeven aandelen	9.730.781	50.982.613
Betaald op ingekochte aandelen	-20.664.826	-28.855.521
Mutatie uit plaatsingen en inkopen	19.887.755	17.980.630
Eindstand	95.906.845	130.410.489

5.5 Toelichting

Algemeen

Faxtor Beleggingsfondsen N.V. is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal naar Nederlands recht. De jaarrekening is opgesteld in Euro's.

Fiscale positie

Het fonds is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit brengt met zich mede dat de winst is onderworpen aan de vennootschapsbelasting naar een tarief van 0%. Aan de status van fiscale beleggingsinstelling is een aantal voorwaarden verbonden. Een van de voorwaarden luidt dat de vennootschap haar voor uitdeling beschikbare winst, onder aftrek van nog niet verrekenende uitdelingstekorten, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan haar aandeelhouders. Indien deze voor uitdeling beschikbare winst op een negatief bedrag wordt berekend, dan is sprake van een zogenaamd uitdelingstekort.

Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Tenzij anders vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde. Activa en passiva luidende in vreemde valuta's worden omgerekend in Euro tegen de laatst bekende koers. Baten en lasten in vreemde valuta's worden omgerekend in Euro tegen de transactiekoers.

Beleggingen

Beleggingen genoteerd aan een effectenbeurs worden gewaardeerd op basis van de (geschatte) marktwaarde, welke onder meer op basis van de laatst bekende bied-laattarieven alsmede laatst bekende transactieprijzen vastgesteld worden;

Obligaties, notes of andere vorderingsrechten waarvan de geïnvesteerde bedragen zijn aangewend voor een indirecte belegging (zoals omschreven in het desbetreffende Aanvullend Prospectus) worden gewaardeerd op basis van de (geschatte) marktwaarde, welke onder meer op basis van de laatst bekende bied-laattarieven vastgesteld wordt. Indien geen actuele bied-laattarieven voorhanden zijn wordt gewaardeerd tegen een waarde, die in het algemeen gebaseerd is op de opgave van de debiteur c.q. emittent;

Niet genoteerde en eventueel minder courante beleggingen worden gewaardeerd op basis van de (geschatte) marktwaarde, welke onder meer op basis van onafhankelijke quotes alsmede laatst bekende transactieprijzen vastgesteld worden;

Overige vermogensbestanddelen worden gewaardeerd op basis van de (geschatte) marktwaarde.

De kosten die rechtstreeks verbandhouden met het aan- en verkopen van de beleggingen, zoals transactiekosten zijn veelal inbegrepen in de aan- en/of verkoopprijs van de belegging en zijn niet separaat identificeerbaar. In dergelijke gevallen worden de aankoopkosten impliciet in de kostprijs geactiveerd. In het geval van separaat identificeerbare aan- en verkoopkosten worden deze kosten direct ten laste van het resultaat gebracht.

Het vermogen van een fonds gedeeld door het op de dag van vaststelling uitstaande aantal aandelen van dat fonds geeft de intrinsieke waarde van elk aandeel van dat fonds.

Vorderingen

Vorderingen worden nominaal gewaardeerd, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening.

Kortlopende Schulden

De overlopende passiva bestaan uit de nog te betalen beheers- en overige kosten en de nog te betalen rente.

Resultaatbepaling

Het directe beleggingsresultaat van elk fonds wordt bepaald door de aan de verslagperiode toe te rekenen interest-, dividend- en overige opbrengsten te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen kosten.

De kosten en belastingen verbonden aan de plaatsing en inkoop van aandelen alsmede het agio en disagio worden verrekend met de agioreserve van het desbetreffende fonds.

Verkoopkosten op beleggingen worden in mindering gebracht op het gerealiseerde koersresultaat. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersresultaten op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde dan wel de balanswaarde aan het begin van de verslagperiode in mindering te brengen. Deze koersresultaten, alsmede die op vreemde valuta, worden verantwoordt in de winst-en verliesrekening.

Eenmalige kosten met betrekking tot de initiële emissie van aandelen van een fonds worden in het eerste boekjaar ten laste van het directe beleggingsresultaat gebracht.

Gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen op effecten, overige financiële instrumenten en valutakoersverschillen worden ten gunste dan wel ten laste van het resultaat gebracht.

Toelichting op de balans

Beleggingen

Onder de beleggingen zijn niet genoteerde en minder courante beleggingen opgenomen (ca 40% van de totale beleggingen). Deze beleggingen worden verhandeld via de zogenaamde Over The Counter ('OTC') markten, die onderhouden worden door ondermeer internationaal erkende en gerespecteerde banken en gespecialiseerde brokers, waarbij via vraag en aanbod transactiepreizen tot stand komen. Anders dan handel via de beurs zijn handelsvolumes via de OTC markt niet transparant. Posities in gestructureerde instrumenten zijn gewaardeerd aan de hand van prijsopgaves en waarderingen van internationaal erkende en gerespecteerde banken. Deze banken hanteren veelal (interne) waarderingsmodellen waarbij met behulp van informatie inzake de onderliggende portefeuilles en overige inputdata, waaronder default en recovery verwachtingen alsmede marktrendementseisen een prijs wordt berekend. Factor Beleggingsfondsen N.V. heeft beperkt inzicht in deze waarderingsmodellen.

Door de huidige onzekerheid op de financiële markten en de verminderde liquiditeit in de secundaire markten vinden weinig transacties plaats, waardoor prijsopgaves niet altijd kunnen worden getoetst aan de markt. Dit kan voor Factor Beleggingsfondsen N.V. een mate van onzekerheid geven ten aanzien van de realiseerbare marktwaarde van deze beleggingen. Tevens geldt dat in de huidige markt gedwongen verkopen kunnen leiden tot het onnodig realiseren van verliezen. Om dat laatste risico te vermijden heeft het fonds een gesloten karakter gehad van 21 januari 2008 tot 6 juni 2008.

Het overzicht van de beleggingen per 30-06-2008 is opgenomen vanaf pagina 26.

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	Totaal	Vastrentende waarden	Aandelen en warrants	Derivaten
<i>(In Euro's)</i>				
Stand per 1 januari	116.776.145	115.281.408	1.121.698	373.039
Aankopen	4.476.534	4.476.534	-	
Verkopen	-16.345.945	-16.345.945	-	
Waardeveranderingen beleggingen (gerealiseerd en ongerealiseerd)	-19.316.245	-18.879.128	-157.328	-279.789
Stand per 30 juni	85.590.489	84.532.869	964.370	93.250

Vorderingen op korte termijn

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Lopende coupon	2.194.651	2.661.369
Lopende interest R.C. banken	708	2.279
Te ontvangen dividend- en couponbelasting	84.163	62.959
Te ontvangen uit hoofde van uitgegeven eigen aandelen	7.609.935	8.519
Te ontvangen uit hoofde van effectentransacties	2.966.399	3.654.701
Overig te ontvangen bedragen	-	271.428
	12.855.856	6.661.255

Liquide Middelen

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Rekening Courant (Bank)	9.682.203	13.966.752
	9.682.203	13.966.752

Het saldo van de rekening courant staat ter vrije beschikking.

Overlopende Passiva

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Administratiekosten	1.983	1.754
Adviseurkosten	22.425	22.648
Beleggersrekening	2.132	-
Management fee	121.649	169.111
Performance fee	-	-
Raad van Commissarissen	31.042	18.747
Uit te keren uit hoofde van dividend	7.609.935	-
Te betalen dividend belasting	1.342.930	-
Te betalen uit hoofde van effectentransacties	1.317.886	6.455.195
Te betalen uit hoofde van ingekochte eigen aandelen	1.316.830	21.499
Overige	454.891	304.249
	12.221.703	6.993.663

Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal van Factor Beleggingsfondsen N.V. bedraagt Euro 138.560.250 en is verdeeld in 10 prioriteitsaandelen en 18 series gewone aandelen, elk aandeel groot nominaal Euro 6,-. Voor de serie 2 belooft het maatschappelijk kapitaal Euro 122.040.390, voor de series 4 tot met 6 belooft het maatschappelijk kapitaal Euro 5.506.488 per serie en voor de series 7 tot en met 20 belooft het maatschappelijk kapitaal Euro 24 per serie.

Geplaatst kapitaal

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	28.715.618	24.167.930
Uitgegeven eigen aandelen	531.444	10.775.220
Ingekochte eigen aandelen	-4.868.574	-6.227.532
Uitgekeerd stockdividend	1.912.051	-
Saldo einde verslagperiode	26.290.539	28.715.618

Geplaatst aantal aandelen

	30-06-2008	31-12-2007
Saldo begin boekjaar	4.785.949	4.028.001
Uitgegeven eigen aandelen	88.574	1.795.870
Ingekochte eigen aandelen	-811.429	-1.037.922
Uitgekeerd stockdividend	318.674	-
Saldo einde verslagperiode	4.381.768	4.785.949

Per 30 juni 2008 zijn 4.381.768 gewone aandelen bij derden geplaatst en 10 prioriteitsaandelen geplaatst. Gedurende de 1^e helft over 2008 zijn er 407.248 gewone aandelen uitgegeven en zijn er 811.429 gewone aandelen ingekocht. Per 30 juni 2008 is het Factor Credit Value Fund I (serie 2) het enige actieve fonds binnen de paraplustructuur.

Agio

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	97.782.254	80.202.850
Uitgegeven eigen aandelen	7.287.293	40.207.393
Ingekochte eigen aandelen	-15.796.253	-22.627.989
Saldo einde verslagperiode	89.273.294	97.782.254

Herwaarderingsreserve

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Saldo begin boekjaar	1.519.665	1.104.500
Mutatie gerealiseerd resultaat	-920.794	-819.201
Mutatie ongerealiseerd resultaat	-125.105	1.306.366
Saldo einde verslagperiode	473.766	1.519.665

Overige reserves

De mutatie gedurende de verslagperiode is als volgt:

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	3.074.755	1.618.042
Toevoeging winst/verlies voorgaand boekjaar	-681.810	6.018.346
Uitgekeerd dividend	-8.953.709	-4.146.462
Toevoeging herwaarderingsreserve	1.045.899	-415.165
Eindstand	-5.514.865	3.074.755

Onverdeelde winst

	30-06-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>		
Beginstand	-681.810	6.018.346
Onttrokken/Toegevoegd (-) overige reserves	681.810	-6.018.346
Beleggingsresultaat lopend boekjaar	-14.615.889	-681.810
Eindstand	-14.615.889	-681.810

Toelichting op de winst- en verliesrekening

Opbrengst uit Beleggingen

	30-06-2008	30-06-2007
Coupon	5.499.736	5.561.448
Rente	167.259	180.271
	5.666.995	5.741.719

Beheerskosten

	30-06-2008	30-06-2007
Accountantskosten	19.672	12.499
Administratiekosten	14.963	90.620
Custody kosten	19.322	-
Fiscaal/Juridisch Adviseur	14.703	7.500
Management fee	805.043	1.025.328
Performance fee	-	-
Raad van Commissarissen	12.295	7.500
Registerkosten	19.672	10.016
	905.670	1.153.463

Het beheer van het fondsvermogen is opgedragen aan de Directie. De Directie ontvangt ter zake maandelijks een vaste vergoeding van 1/12 van 1,5% (1,5% op jaarbasis) over de Intrinsieke Waarde van het Fonds per het einde van de maand.

Een performance fee wordt in rekening gebracht indien het netto rendement (voor performance fee) meer dan 5% bedraagt. Deze performance fee bedraagt 15% van dit netto rendement boven 5%, berekend over het gemiddelde fondsvermogen. Vanaf het van kracht worden van de wijzigingen in het Prospectus per 8 september 2008 zal een 'High Water Mark' gehanteerd worden waarbij eventuele negatieve resultaten van het Fonds over de voorgaande twee kalenderjaren met het resultaat van betrokken kalenderjaar worden gecompenseerd, alvorens het resultaat wordt toegepast in de berekening van het hiervoor bedoelde netto(meer)rendement waarover de Directie een variabele vergoeding ontvangt.

Overige kosten

	30-06-2008	30-06-2007
Advertentiekosten	7.869	8.000
Assurantiekosten	4.426	4.500
Bankkosten	3.689	6.250
Betalingsverschillen	-	-2
Drukwerk jaarverslag	2.459	2.500
Kosten AFM	6.885	7.000
Rentelasten	-	206
Overige kosten	14.141	x5.000
	39.469	33.454

Total Expense Ratio

De Total Expense Ratio bestaat uit de totale kosten uitgedrukt in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde.

	30-06-2008	31-03-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>			
Intrinsieke waarde	95.906.845	106.105.896	130.410.488

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 110.807.743

Totale kosten: € 945.139

Total Expense Ratio:

945.139 : 110.807.743 x 100% = 0.8530%

Over het 1^e halfjaar van 2007 was de Expense Ratio: 0.8985%, de Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 132.097.165 en Totale kosten € 1.186.917

Total Turnover Ratio

De Total Turnover Ratio bestaat uit de som van aan- en verkopen uitgedrukt in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde.

	30-06-2008	31-03-2008	31-12-2007
<i>(In Euro's)</i>			
Intrinsieke waarde	95.906.845	106.105.896	130.410.488

Gemiddelde Intrinsieke Waarde: € 110.807.743

Aankopen	4.476.534
Verkopen	<u>16.345.945</u>
	20.822.479

Uitgegeven eigen aandelen	9.730.781
Ingenomen eigen aandelen	<u>20.664.826</u>
	30.395.607

-9.573.129

Total Turnover Ratio:

-9.573.129 : 110.807.743 x 100% = -8.64%

Over het 1^e halfjaar van 2007 was de Total Turnover Ratio: 20.97%

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

Bezoldiging Raad van Commissarissen

Het totaal van de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen bedroeg over de 1^e helft van 2008 € 12.500 (2007: 3.750). Dit betrof uitsluitend vaste beloningen.

Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers.

5.6 Overzicht beleggingen

Factor Credit Value Fund

<i>Aandelen en warrants</i>	aantal	valuta	koers	Waarde in valuta	waarde in EUR	opgelopen rente
ARENA AGROINDUSTRIE ALIMENTARI	733.830	EUR	0,0542	39.774	39.774	
CONCORDIA BUS AB REDEM.PREF SH	5.307.364	SEK	117,3000	7.002.341	738.838	
SCHEFENACKER PLC	960.075	EUR	0,0350	196.335	185.758	
Totaal aandelen en warrants					964.370	

Obligaties

ARENA FIN.0% 01-15.06.11	2.546.224	EUR	77.5000	1.973.323	1.973.323	-
BOATS INVEST TV 07-30.4.17/PIK	5.862.500	EUR	63.375	3.715.359	3.715.359	-
BROOKLANDS15% 5-221215 05-1 F1	2.500.000	EUR	73.4800	1.837.000	1.837.000	8.333
BSSP TV 05-26.05.45 2005-4 A2	1.237.046	USD	40.0000	494.818	314.061	15.464
CARN TV 07-22.06.90 2007-1 F	3.000.000	EUR	98.0000	2.940.000	2.940.000	
CORDA TV 07-25.7.24 2007-1X G1	2.000.000	EUR	97.2500	1.945.000	1.945.000	157.000
DEKANIA TV 05-7.9.35 I-X E	1.500.000	EUR	85.0000	1.275.000	1.275.000	15.750
DEKANIE TV 07-27.09.37 II-X F	1.500.000	EUR	80.0000	1.200.000	1.200.000	1.938
EDCON PROP.TV 07-15.6.14 REG.S	3.500.000	EUR	66.5725	2.330.038	2.330.038	11.970
EM.TV FIN.5,25%-13CV(EUR 5.85)	145.000	EUR	4.1038	588.585	588.585	6.466
FAB CBO 12% 02-31.12.78 02-1 C	5.500.000	EUR	21.0000	1.155.000	1.155.000	-
GATE 07-15.06.15 2005-1 H	1.000.000	EUR	85.0000	850.000	850.000	6.033
GRESHAM CAP IV TV 07-23REGS-N-	4.500.000	EUR	80.0000	3.600.000	3.600.000	389.500
GRESHAM TV 06-13.12.27 06-3X S	3.000.000	EUR	62.5000	1.875.000	1.875.000	118.084
IT HOLD.FIN.9,875% 04-15.11.12	3.200.000	EUR	68.3917	2.188.534	2.188.534	39.500
LIBRA NAT 8% 06-30.6.10CV/LIBR	1.500.000	EUR	115.0000	1.725.000	2.178.927	-
MARS BV TV 06-28.8.14 2006 F	2.000.000	EUR	89.0000	1.780.000	1.780.000	21.280
MERCT TV 07-18.02.24 II-X C	3.000.000	EUR	100.0000	3.000.000	3.000.000	61.250
MMCAP TV 05-1.12.35 17A INC	2.000.000	USD	50.0000	1.000.000	634.699	7.898
PANTHER CDO TV 07-84 V-X SUB	2.000.000	EUR	75.0000	1.500.000	1.500.000	-
PANTHER TV 06-20.3.84 IV-X F	2.000.000	EUR	77.5000	1.550.000	1.550.000	66.946
PLT ASSIGNMENT FEES 0%04-14	623.058	USD	83.0271	517.307	328.334	-
PREM.LOAN 04-1 0%-25.10.14 USD	1.700.000	USD	56.4700	959.990	609.305	-
ROYAL BK SCOTLD TV 07-1.6.17	4.000.000	USD	5.0000	200.000	126.940	-
SCIENS CFO I TV 06-16 06-1X-JR	2.500.000	EUR	66.0000	1.650.000	1.650.000	-
SMEZZ TV 06-28.12.13 2006-1 C	3.500.000	EUR	66.4200	2.324.700	2.324.700	-
SOLSTICE ABS 02-9.5.38 2X PS2	1.000	USD	0.0100	0	-	-
SOUND I TV 05-02.11.82 1 F	1.478.375	EUR	98.6500	1.458.417	1.458.417	33.574
STANTON MBS I TV 04-4.11.95-I-	2.000.000	EUR	34.0000	680.000	680.000	-
TABNA 18%07-38 06-1XF(STEP-UP)	3.750.000	EUR	65.0000	2.437.500	2.437.500	103.125
TEKSID12,3/8%11/MCP/DEFA.*OPR*	1.649.000	EUR	8.3750	138.104	138.104	-
VIKING DRILLING TV 06-5.10.11	2.000.000	USD	65.0000	1.300.000	825.109	--
WATERFORD 9.875% 03-10 REGS	2.627.000	EUR	32.0000	840.640	840.640	20.897

Factor Beleggingsfondsen N.V. (geen accountantscontrole toegepast)

<i>Onderhandse Leningen</i>	aantal	valuta	koers	waarde in valuta	waarde in EUR	opgelopen rente
ALIPLAST 2ND LIEN TV 07-16LOAN	3.000.000	EUR	82.0000	2.460.000	2.460.000	-
ALIPLAST MZ3,5%07-28.01.17/PIK	2.106.458	EUR	97.3198	2.148.588	2.148.588	-
ANGL.WIND.TV 03-23.3.10	1.302.395	GBP	74.5000	970.284	1.225.611	-
BIO REL.2ND LIEN TV 07-10.16	3.000.000	USD	88.0000	2.640.000	1.675.605	33.943
BRITISH VITA TV05-28.6.15 LOAN	4.085.842	EUR	77.2500	3.156.313	3.156.313	-
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 A	1.714.286	EUR	56.1670	962.863	962.863	11.904
CULLIGAN 2ND TV 07-24.5.11 B	1.285.714	EUR	56.1670	722.147	722.147	8.556
FAT FACE TERM LOAN B	3.500.000	EUR	60.4170	2.114.595	2.671.042	-
GCS MEZZ TV-8.10.15 LOAN	3.401.297	GBP	85.0000	2.891.102	2.891.102	-
GLB.GARD.PR.2ND TV 07-15.10.16	4.000.000	EUR	79.5000	3.180.000	3.180.000	14.590
HONSEL 9,156% 07-12.11.13	1.546.250	EUR	68.3330	1.056.599	1.056.599	5.328
LAFARGE 2ND LIEN TV07-26.08.16	4.000.000	EUR	55.6670	2.226.680	2.226.680	83.331
PROVENTEC 8,5% 05-30.6.12 CV	1.500.000	EUR	114.0000	1.140.000	1.439.986	-
SCHEFENACKER MEZZ	2.193.373	EUR	67.5000	1.480.527	1.480.527	-
SCHOELLER ARCA SYSTEMS 08-17	2.558.993	EUR	94.0000	2.405.454	2.405.453	-16.255
STRIX 2ND TV 06-4.9.14	2.000.000	GBP	82.1670	1.643.340	2.075.778	-
VNU MED 2ND LIEN TV07-28.12.08	3.500.000	EUR	83.0000	2.905.000	2.905.000	18.653

Totaal vastrentende waarden					85.497.239	1.210.622
------------------------------------	--	--	--	--	-------------------	------------------

Valutatermijncontracten

FXFWD EUR/GBP 19/09/2007 leg 1	-7.854.000	GBP	1,259129	0	0	
FXFWD EUR/GBP 19/09/2007 leg 2	9.889.197	EUR	1,260308	-7.349	-9284	
FXFWD EUR/USD 19/09/2007 leg 1	-7.002.000	SEK	9,391100	0	0	
FXFWD EUR/USD 19/09/2007 leg 2	745.600	EUR	9,477379	64.330	6.787	
FXFWD EUR/USD 19/09/2007 leg 1	-8.325.000	USD	1,540950	0	0	
FXFWD EUR/USD 19/09/2007 leg 2	5.402.511	EUR	1,568873	150.854	95.747	

Totaal derivaten					93.250	
-------------------------	--	--	--	--	---------------	--

	Waarde in EUR	opgelopen rente
Totaal beleggingen	85.590.489	1.210.622

Gebruikte wisselkoers per 30-06-2008

GPB > EUR	1,263146
SEK > EUR	9,477506
EUR > USD	1,575550

Amsterdam, 29 augustus 2008

De Directie,

Factor Securities B.V.

6 Overige gegevens

6.1 Statutaire Bepalingen inzake de Winstbestemming

Ingevolge artikel 26 van de statuten stelt de Raad van Commissarissen op voorstel van de directie vast welk deel van het positieve saldo van de winst- en verliesrekening wordt gereserveerd.

6.2 Bijzondere Zeggenschapsrechten

Volgens artikel 14 van de statuten worden directeuren van de vennootschap benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders; de Prioriteit (de vergadering van houders van prioriteits aandelen) maakt hiertoe een bindende voordracht op, die tenminste twee personen voor iedere te vervullen plaats bevat.

Overige rechten van de Prioriteit zijn omschreven in de statuten van Factor Beleggingsfondsen N.V.

6.3 Vermelding Bestuurdersbelangen

Per 30 juni 2008 en gedurende het 1^e halfjaar van 2008 hadden de bestuurders geen persoonlijk belang bij een belegging van Factor.

6.4 Grote beleggers

De vennootschap meldt dat er twee grote beleggers, te weten Stichting Prioriteit Factor Beleggingsfondsen in haar hoedanigheid als houder van alle prioriteits aandelen in Factor Beleggingsfondsen N.V. en Stichting Factor Beleggersrekening als juridisch eigenaar van de aandelen in Factor Beleggingsfondsen N.V. Gedurende het boekjaar hebben met de grote beleggers geen transacties plaatsgevonden.

6.5 Gelieerde partijen

De directie, de administrateur en het fonds zijn gelieerde partijen. Gedurende het boekjaar hebben met de gelieerde partijen geen transacties plaatsgevonden.