

Halfjaarverslag per 30 juni 2025

N . V . LS VALUE

BEVEK

Beleggingsvennootschap met Veranderlijk Kapitaal naar Belgisch recht
Openbare Instelling voor Collectieve Belegging die voldoet aan de Richtlijn 2009/65/EG

Geen enkele inschrijving mag worden aanvaard op basis van dit verslag. Inschrijvingen zijn slechts geldig als ze worden uitgevoerd na kosteloze overlegging van het essentiële-informatiedocument of het prospectus.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

INHOUDSOPGAVE

1	Algemene informatie.....	4
1.1	Organisatie van de BEVEK.....	4
1.2	Beheersverslag	8
1.2.1	Informatie aan de aandeelhouders	8
1.2.2	Algemeen overzicht van de markten.....	8
1.3	Samenvatting van de waarderingsregels.....	9
1.3.1	Samenvatting waarderingsregels.....	9
1.3.2	Wisselkoersen	10
1.4	Risicoklasse	10
1.5	Doel en werking van de liquidity management tools	11
1.6	Beschrijving van de voornaamste risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt	12
1.7	Geglobaliseerde balans (halfjaarcijfers).....	14
1.8	Geglobaliseerde resultatenrekening(halfjaarcijfers)	16
2	LS Value Equity Global	18
2.1	Beheersverslag	18
2.1.1	Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment.....	18
2.1.2	Beursnotering	18
2.1.3	Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid.....	18
2.1.4	Financieel portefeuillebeheer	20
2.1.5	Distributeurs.....	20
2.1.6	Benchmark	20
2.1.7	Tijdens het boekjaar gevoerd beleid	20
2.1.8	Toekomstig beleid.....	22
2.1.9	Risicoklasse	22
2.2	Balans (halfjaarcijfers)	23
2.3	Resultatenrekening (halfjaarcijfers)	25
2.4	Samenstelling van de activa en kerncijfers	27
2.4.1	Samenstelling van de activa op 30/06/2025.....	27
2.4.2	Wijzigingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity Global.....	29
2.4.3	Evolutie van het aantal inschrijvingen, terugbetalingen en van de netto-inventariswaarde	29
2.4.4	Rendementscijfers.....	30
2.4.5	Kosten.....	31
2.4.6	Toelichting bij de financiële staten	32
3	LS Value Equity DBI	33
3.1	Beheersverslag	33
3.1.1	Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment.....	33
3.1.2	Beursnotering	33
3.1.3	Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid.....	33
3.1.4	Financieel portefeuillebeheer	34
3.1.5	Distributeurs.....	34
3.1.6	Benchmark	34
3.1.7	Tijdens het boekjaar gevoerd beleid	34
3.1.8	Toekomstig beleid.....	36
3.1.9	Risicoklasse	37
3.2	Balans (halfjaarcijfers)	38
3.3	Resultatenrekening (halfjaarcijfers)	40
3.4	Samenstelling van de activa en kerncijfers	42
3.4.1	Samenstelling van de activa op 30/06/2025.....	42
3.4.2	Wijzingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity DBI.....	44
3.4.3	Evolutie van het aantal inschrijvingen, terugbetalingen en van de netto-inventariswaarde	45
3.4.4	Rendementscijfers.....	45
3.4.5	Kosten.....	47
3.4.6	Toelichting bij de financiële staten	48
4	LS Value Equity European Small & Midcap	49

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

4.1 Beheersverslag	49
4.1.1 Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment.....	49
4.1.2 Beursnotering	49
4.1.3 Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid	49
4.1.4 Financieel portefeuillebeheer	51
4.1.5 Distributeurs	51
4.1.6 Benchmark	51
4.1.7 Tijdens het boekjaar gevoerd beleid	51
4.1.8 Toekomstig beleid	51
4.1.9 Risicoklasse	52
4.2 Balans (halfjaarcijfers)	53
4.3 Resultatenrekening (halfjaarcijfers)	55
4.4 Samenstelling van de activa en kerncijfers	57
4.4.1 Samenstelling van de activa op 30/06/2025	57
4.4.2 Wijzigingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity European Small & Midcap	59
4.4.3 Evolutie van het aantal inschrijvingen, terugbetalingen en van de netto-inventariswaarde	59
4.4.4 Rendementscijfers.....	60
4.4.5 Kosten.....	61
4.4.6 Toelichting bij de financiële staten	61

1 Algemene informatie

1.1 Organisatie van de BEVEK

Maatschappelijke zetel

Schildersstraat 33 te 2000 Antwerpen

Oprichtingsdatum

17 september 2012

Bestaansduur

onbeperkte duur

Rechtsvorm

naamloze vennootschap

Statuut

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal die, wat haar werking en beleggingen betreft, wordt beheerst door de wet van 3 augustus 2012 betreffende instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen (hierna "de wet van 03/08/2012").

Raad van bestuur

Voorzitter

Dhr. Maurice Vrolix *

Bestuurders

Dhr. Ive Mertens, uitvoerend bestuurder Leo Stevens & Cie NV

Dhr. Koen D'haluin, uitvoerend bestuurder Leo Stevens & Cie NV

* onafhankelijke bestuurders

Natuurlijke personen aan wie de effectieve leiding is toevertrouwd

Dhr. Ive Mertens, uitvoerend bestuurder Leo Stevens & Cie NV

Dhr. Koen D'haluin, uitvoerend bestuurder Leo Stevens & Cie NV

Type van beheer

Beheervenootschap

Capfi Delen Asset Management N.V. Jan Van Rijswijklaan 184 2020 Antwerpen

Raad van Bestuur

Dhr. Paul De Winter, voorzitter

Dhr. Michel Buysschaert, bestuurder

Dhr. Patrick François, effectieve leider

Dhr. Gregory Swolfs, effectieve leider

Dhr. Chris Bruynseels, effectieve leider

Dhr. Gilles Wéra, bestuurder

Dhr. Alexandre Deveen, onafhankelijk bestuurder

Dhr. Vincent Camerlynck, bestuurder

Mevr. Béatrice Delperdange, onafhankelijk bestuurder

Commissaris: Deloitte Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door de heer Dirk Vlaminckx.

Verloningsbeleid:

De beheervennootschap Cadelam heeft een beloningsbeleid opgesteld conform aan de Belgische en Europese wetgeving. Het beloningsbeleid legt specifieke richtlijnen op voor medewerkers die een materiële impact zouden kunnen hebben op het risicoprofiel van de vennootschap (de "Key Identified Staff"). De geactualiseerde versie met een beschrijving van de wijze van berekening van de beloning en de uitkeringen, de identiteit van de personen die verantwoordelijk zijn voor het toekennen van de beloning en de uitkeringen (met inbegrip van de samenstelling van het remuneratiecomité), is op verzoek kosteloos verkrijgbaar op papier en via de link <https://www.cadelam.be/nl/loonbeleid>. Verloning betaald door de beheervennootschap voor het boekjaar eindigend op 31/12/2024:

- Het totale bedrag van de beloning gedurende het boekjaar, onderverdeeld in de vaste en variabele verloning die de beheerder aan zijn personeel betaalt, het aantal begunstigen en, in voorkomend geval, elk rechtstreeks door de bevek betaald bedrag, met inbegrip van elke prestatiebeloning of carried interest:
- Vaste + variabele verloning: € 3.655.022
Aantal begunstigen: 17
Rechtstreeks door de bevek betaald bedrag: € 0
De administratieve vergoeding aangerekend aan LS VALUE door de beheervennootschap maakt onrechtstreeks deel uit van de verloning betaald door de beheervennootschap.
De administratieve vergoeding voor het eerste semester van het boekjaar 2024 bedroeg: € 84.349,98 (zie ook punt IV.D.b. van de resultatenrekening hierna)

Het geaggregeerde bedrag van de beloning, onderverdeeld naar de hoogste directie en de personeelsleden van de beheervennootschap wier handelen het risicoprofiel van de bevek in belangrijke mate beïnvloedt:

Beloning directie: € 0 *

Beloning personeelsleden wier handelen het risicoprofiel beïnvloedt: € 0 *

*: het beheer van de beleggingsportefeuille werd gedelegeerd aan Leo Stevens & Cie NV beursvennootschap waardoor de beheervennootschap geen invloed heeft op het risicoprofiel van de bevek.

Wijzigingen in 2025 en evaluaties:

Het loonbeleid werd in de loop van 2025 niet gewijzigd. De jaarlijkse evaluatie heeft geen onregelmatigheden in naleving van het verloningsbeleid vastgesteld.

Commissaris, erkende revisor

Callens, Vandelanotte & Theunissen BV, Grotesteenweg 214/9, 2600 Antwerpen. Vertegenwoordigd door Ken Snoeks, bedrijfsrevisor.

Bewaarder

KBC Bank NV, Havenlaan 2, 1080 Brussel

Voornaamste werkzaamheden van de bewaarder:

De bewaarder handelt loyaal, billijk, professioneel, onafhankelijk en in het belang van de ICBE en de deelnemers in de ICBE.

De bewaarder staat in voor de bewaring, de transacties, inning dividenden en intresten van de activa en andere taken zoals bepaald in artikel 10, §1 van het KB van 12 november 2012 met betrekking tot de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG (hierna "het KB van 12/11/2012").

De bewaarder voert ook een controle uit op o.a. de boekhouding, berekening netto-inventariswaarde, de beleggingsbeperkingen zoals bepaald in artikel 10, §2 van het KB van 12/11/2012.

Meer specifiek en in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving zorgt de bewaarder in hoofdzaak voor de follow-up van de inschrijvingen en van de boekingen van contanten van de ICBE op de kasgeldrekeningen en de bewaarneming van de activa van de ICBE. De bewaarder controleert tevens de conformiteit van bepaalde verrichtingen van de ICBE.

De bewaarder vergewist er zich van dat:

1. De activa in bewaring overeenstemt met de in de boekhouding van de ICBE vermelde activa;
2. Het in zijn boekhouding vermelde aantal rechten van deelneming in omloop overeenstemt met het in de boekhouding van de ICBE vermelde aantal rechten van deelneming in omloop;
3. De verkoop, de uitgifte, de inkoop, de terugbetaling en de intrekking van rechten van deelneming in de ICBE geschieden overeenkomstig de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, het beheerreglement of de statuten, en, in voorkomend geval, het prospectus;
4. De netto-inventariswaarde van de rechten van deelneming wordt berekend overeenkomstig de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, het beheerreglement of de statuten en, in voorkomend geval, het prospectus;
5. De beleggingsbeperkingen bepaald in de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, het beheerreglement of de statuten en; in voorkomend geval; het prospectus wordt nageleefd;
6. De instructies van de ICBE of van de beheervenootschap uitvoeren, tenzij deze in strijd zijn met de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, met het beheerreglement of de statuten en, in voorkomend geval, met het prospectus;
7. Bij transacties met betrekking tot de activa van de ICBE de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen wordt overgemaakt aan de ICBE;
8. De regels inzake provisies en kosten bepaald in de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, het beheerreglement of de statuten en, in voorkomend geval, het prospectus worden nageleefd;
9. De opbrengsten van de ICBE een bestemming krijgen die in overeenstemming is met de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, het beheerreglement of de statuten en, in voorkomend geval, het prospectus.

Een algemene kerntaak van de bewaarder is het controleren van de kasstromen van de ICBE's. De ontvangst of de betalingen van contanten worden nagegaan met betrekking tot o.a. de inschrijving op aandelen of rechten van deelneming in de ICBE, de uittreding uit de ICBE, de aan- of verkoop van activa door de ICBE, dividenduitkeringen, etc. De bewaarder ziet er op toe dat de ontvangen gelden worden geboekt op de relevante kasgeldrekening en dat deze worden gevrijwaard overeenkomstig artikel 16 van de MiFID uitvoeringsrichtlijn (2006/73/EG).

Naast het toezicht op de kasstromen vormt de bewaring van activa van een ICBE een kerntaak van de bewaarder. Het onderscheid wordt gemaakt tussen 'financiële instrumenten die kunnen worden bewaard' enerzijds en 'andere activa' anderzijds.

Wat de financiële instrumenten die in bewaring kunnen genomen worden betreft dit deze financiële instrumenten die fysiek kunnen worden geleverd en alle financiële instrumenten die mogen geregistreerd worden op een financiële-instrumentenrekening in de boeken van de bewaarder.

Met betrekking tot de activa die in bewaarneming kunnen worden genomen, is de bewaarder verplicht om die activa van zijn eigen activa te scheiden, zowel wat de contanten als wat de financiële instrumenten betreft.

Wat de 'andere activa' betreft, zijn dit alle activa die niet vallen onder de definitie van een 'financieel instrument dat in bewaring kan worden gegeven'. Dit omvat o.a. fysieke activa die niet als financiële instrumenten kwalificeren of niet fysiek aan de bewaarder kunnen worden geleverd (bv. OTC derivaten of vastgoed).

Voor deze 'andere activa' heeft de bewaarder een verificatieplicht. Dit houdt in dat de bewaarder verplicht is na te gaan of de ICBE eigenaar is van de activa. Bij deze verificatie wordt uitgegaan van gegevens of documenten die door de ICBE of de beheerder zijn verstrekt en van extern bewijsmateriaal als dit voorhanden is.

Bijkomstig aan de verificatieplicht is de bewaarder verplicht een register bij te houden van de activa waarvan het duidelijk is dat de ICBE eigenaar is.

De bewaarder verifieert de consistentie tussen de posities in de boeken van de beheerder en de activa waarvoor het volgens de bewaarder duidelijk is dat de ICBE er de eigenaar van is.

De bewaarder houdt de gegevens up-to-date.

De bewaarder voorziet de redelijke maatregelen om (potentiële) belangenconflicten te identificeren, beheren, controleren en mede te delen aan de deelnemers in de ICBE.

De bewaarder heeft conform artikel 52/1, §2 van de Wet van 3 augustus 2012 een subbewaarder aangeduid voor de taak van bewaring van buitenlandse effecten, zoals deze is beschreven in artikel 51/1, §3 van de Wet van 3 augustus 2012. De lijst van subbewaarders is op verzoek beschikbaar bij de beheervenootschap Capfi Delen Asset Management NV.

Voor het verlies van de in bewaring genomen financiële instrumenten, is de bewaarder aansprakelijk in de zin van

artikel 55 van de wet van 3 augustus 2012.

De beleggers kunnen zich voor de geactualiseerde informatie met betrekking tot de identiteit van de bewaarder en zijn voornaamste werkzaamheden, de eventuele delegatie ervan en de identiteit van de instellingen aan wie deze werkzaamheden zouden zijn ge(sub)delegeerd, alsook met betrekking tot eventuele belangenconflicten zoals hieronder uiteengezet, richten tot de instellingen die de financiële dienstverlening verzorgen.

Actuele informatie met betrekking tot de taken van de bewaarder, zal op verzoek aan de beleggers ter beschikking worden gesteld.

Financiële groep die de beleggingsvennootschap promoot

Capfi Delen Asset Management NV, Jan Van Rijswijcklaan 184 te 2020 Antwerpen
Subdelegatie

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schilderstraat 33 te 2000 Antwerpen

Financieel portefeuillebeheer

Capfi Delen Asset Management NV, Jan Van Rijswijcklaan 184 te 2020 Antwerpen
Subdelegatie

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schilderstraat 33 te 2000 Antwerpen

Administratief en boekhoudkundig beheer

Capfi Delen Asset Management NV, Jan Van Rijswijcklaan 184 te 2020 Antwerpen

Financiële dienst

KBC Bank NV, Havenlaan 2, 1080 Brussel

Distributeurs

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33 te 2000 Antwerpen

Lijst van de compartimenten

LS Value Equity Global

Klasse 'A', Klasse 'C'

LS Value Equity DBI

Klasse 'A', Klasse 'C', Klasse 'I'

LS Value Equity European Small & Mid Cap

Klasse 'A', Klasse 'C'

Klasse 'A':

De 'A' aandelen worden aangeboden aan zowel natuurlijke personen als rechtspersonen.

Klasse 'C':

De 'C' aandelen worden enerzijds aangeboden aan natuurlijke personen en rechtspersonen die een minimuminvesteringsbedrag beleggen, meer bepaald voor investeringen boven 1.000.000 EUR, anderzijds aan personeelsleden, directie en bestuurders – en hun bloedverwanten tot de tweede graad – van Leo Stevens & Cie NV die niet aan dergelijk minimuminvesteringsbedrag dienen te voldoen. Hierdoor kan de kostenstructuur afwijken van de 'A'-klasse.

Klasse 'I':

De deelbewijzen 'I' zijn voorbehouden voor de institutionele of professionele beleggers, zoals bepaald in artikel 5 § 3 van de wet van 3 augustus 2012 met een minimuminvesteringsbedrag van 2.500.000 EUR.

Deze klasse verschilt verder ook van de klasse 'A' door haar kostenstructuur, meer bepaald door een verminderde abonnementsbelasting.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

1.2 Beheersverslag

1.2.1 Informatie aan de aandeelhouders

De Bevek naar Belgisch Recht, LS Value, werd op 17 september 2012 opgericht als een naamloze vennootschap.

LS Value is een Bevek die sinds 28/12/2017 geopteerd heeft voor beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van de richtlijn 2009/65/EG en die, wat haar werking en beleggingen betreft, wordt beheerst door de wet van 3 augustus 2012 betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen.

De statuten van de Bevek werden neergelegd op de Griffie van de Rechtbank van Koophandel te Antwerpen alwaar iedere belangstellende persoon inzage ervan kan nemen of een kopie ervan verkrijgen.

Een uitgebreide samenvatting van de statuten werd gepubliceerd in de bijlagen bij het Belgisch Staatsblad van 3 oktober 2012.

De uitgifteprospectus, het Essentieel informatiedocument, de halfjaarlijkse verslagen en jaarverslagen zijn verkrijgbaar op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.

De netto-inventariswaarde, de emissieprijs en de terugbetalingsprijs en alle berichten aan de houders van de deelbewijzen worden bekendgemaakt in het Belgische dagblad "De Tijd". Deze gegevens zijn eveneens verkrijgbaar op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.

Het honorarium van de commissaris bedraagt 4.038,27 EUR (excl BTW) per compartiment.

1.2.2 Algemeen overzicht van de markten

De eerste maanden van 2025 waren op zijn minst turbulent te noemen. Het begon al met redelijk wat schommelingen in de markt nadat de nieuwe president in Amerika aan de macht kwam en meteen in gang schoot met het tekenen van tal van executive orders en nadien ook nog sterk van leer trok tegen zijn handelspartners. In februari bleef de winst uit januari nog nagenoeg overeind, al bleven technologiebedrijven het lastig hebben. Maar maart bracht een stevige realitycheck. De vrees voor nieuwe Amerikaanse importtarieven keerde terug en drukte op het marktsentiment. Technologie en consumentgerichte bedrijven kregen het hard te verduren. Enkel defensieve sectoren zoals nutsbedrijven en telecom hielden stand.

Op Liberation Day (2 april) kondigde Trump zijn langverwachte tarieven aan. Dit zorgde voor een schokgolf op de markten omdat deze algemener en hoger waren en ook sneller zouden ingevoerd worden dan verwacht. Alle handelspartners moesten het ontgelden. De daarop volgende tegenreacties van onder meer China zorgden voor een niet geziene escalatie, wat de markt absoluut niet apprecieerde. Er volgde een sterke beurscorrectie. Pas toen Trump aangaf uitstel te geven aan de implementatie van de tarieven om zo ruimte voor onderhandelingen te voorzien, kalmeerden de markten wat. Toch blijft er nog heel wat onzekerheid, mede gevoed door vaak tegenstrijdige uitspraken vanuit het Witte Huis.

Na een eerste akkoord met het VK, geloofde de markt erin dat de soep niet zo heet gegeten werd als ze opgediend werd en heerste er een positieve stemming over het verloop van de onderhandelingen met andere handelspartners. In juni zorgde de escalatie van het Iran-Israël conflict voor een nieuwe schok op de markten, al was deze maar van heel korte duur en herstelden de markten zich snel na aankondiging van de wapenstilstand. Met name Amerikaanse technologieaandelen blonken uit, wat de S&P 500 en Nasdaq naar nieuwe recordhoogtes stuwde. Wel daalde de Amerikaanse dollar fors, wat de winsten in euro's drukte.

Vooruitzichten rest van 2025

De zomer belooft opnieuw volatiel te worden, met lagere volumes en nieuwe handelsdeadlines in het vooruitzicht. De impact van de handelstarieven op de economische realiteit moet zich nog laten voelen. De bedrijven weten over het algemeen nog wel goede resultaten te publiceren maar worden voorzichtiger in hun vooruitzichten. De centrale banken, en vooral de FED, staan voor een moeilijke oefening inzake hun monetaire politiek en houden de evolutie van de inflatie nauwgezet in het oog. Renteverlagingen lijken voor dit jaar nog waarschijnlijk maar enig afwijkende acties ten opzichte van de marktverwachtingen kunnen hier nog voor bijkomende volatiliteit zorgen. In dit klimaat blijft het ons inziens belangrijk vast te houden aan de keuze voor kwaliteitsbedrijven met een solide financiële structuur die een economische groeivertraging beter het hoofd kunnen bieden dankzij een hoge prijszettingmacht en gezonde financiële structuur.

1.3 Samenvatting van de waarderingsregels

1.3.1 Samenvatting waarderingsregels

De waardering van de activa, passiva en resultatenrekening van de vennootschap, opgedeeld per compartiment, gebeurt volgens het Koninklijk Besluit van tien november tweeduizend en zes op de boekhouding, de jaarrekening en de periodieke verslagen van bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming en wordt als volgt vastgesteld:

- a) Voor vermogensbestanddelen waarvoor een actieve markt bestaat die functioneert door toedoen van derde financiële instellingen die een doorlopende notering waarborgen van bied – en laatkoersen, wordt de op die markt gevormde actuele biedkoers weerhouden voor de waardering. Voor vermogensbestanddelen die op een actieve markt worden verhandeld zonder toedoen van financiële instellingen wordt de slotkoers weerhouden voor de waardering aan reële waarde;
- b) Indien de actuele bied- of laatkoers niet beschikbaar is, wordt de prijs van de meest recente transactie weerhouden voor de waardering aan reële waarde op voorwaarde dat de economische omstandigheden niet wezenlijk zijn gewijzigd sinds de transactie;
- c) Indien er voor een bepaald vermogensbestanddeel wel een georganiseerde of onderhandse markt bestaat doch deze markt niet actief is en de koersen die er zich vormen niet representatief zijn voor de reële waarde, of indien er voor een bepaald vermogensbestanddeel geen georganiseerde of onderhandse markt bestaat, wordt voor de waardering aan reële waarde de actuele reële waarde van soortgelijke vermogensbestanddelen waarvoor een actieve markt bestaat weerhouden, mits deze reële waarde wordt aangepast rekening houdend met de verschillen tussen de gelijkaardige vermogensbestanddelen;
- d) Indien er geen reële waarde voor een bepaald vermogensbestanddeel bestaat, wordt de reële waarde bepaald a.d.h.v. andere waarderingstechnieken, mits deze technieken rekening houden met het maximaal gebruik van de marktgegevens, consistent zijn met de algemene aanvaarde economische methodes voor de waardering van financiële instrumenten en op regelmatige basis worden geïjkt en de validiteit wordt getest d.m.v. het gebruik van prijzen van actuele markttransacties. Tevens dient er rekening gehouden te worden met hun onzeker karakter op grond van het risico dat de betrokken tegenpartijen hun verplichtingen niet zouden nakomen;
- e) Onverminderd de verwerking van de gelopen intresten worden de volgende activa gewaardeerd tegen hun nominale waarde na aftrek van de daarop toegepaste waardeverminderingen en inmiddels verrichte terugbetalingen:
 - 1) tegoeden op zicht op kredietinstellingen
 - 2) verplichtingen in rekening-courant tegenover kredietinstellingen
 - 3) op korte termijn te ontvangen en te betalen bedragen, andere dan ten aanzien van kredietinstellingen
 - 4) fiscale tegoeden en schulden
 - 5) andere schulden
- f) Vorderingen op termijn die niet belichaamd zijn in verhandelbare effecten of geldmarktinstrumenten, worden gewaardeerd tegen hun reële waarde.

- g) Uitstaande optiecontracten op aandelen en op aandelenindexen worden gewaardeerd op basis van de reële waarde van hun premies. De verschillen die voortvloeien uit de waarde schommelingen van deze premies, worden in de resultatenrekening als niet-verwezenlijkte waardevermindering of niet-verwezenlijkte waardevermeerdering geboekt. Bij uitoefening van het optiecontract of warrant worden de premies ingeschreven als onderdeel van de aan- of verkoopprijs van de onderliggende effecten. Bij aflopen van het contract zonder uitoefening wordt de oorspronkelijke betaalde of ontvangen waarde van de premie als verwezenlijkte waardevermindering of verwezenlijkte waardevermeerdering geboekt.

De onderliggende waarden van optiecontracten en warrants dienen te worden opgenomen in de posten buiten-balansstelling.

- h) Termijncontracten, zoals futures, forward rate agreements en exchange rate agreements, dienen als volgt te worden verwerkt;

De notionele bedragen van deze contracten dienen in de posten buiten-balansstelling te worden opgenomen. Onder notioneel bedrag van een future dient te worden verstaan, de contractgrootte (lotsize) vermenigvuldigd met enerzijds de overeengekomen aan- of verkoopwaarde van het onderliggende instrument en anderzijds het aantal gekochte of verkochte contracten. Dit bedrag wordt aangepast in de posten buiten-balansstelling bij wijziging van het aantal futures-contracten.

De waardeschommelingen (variation margin) worden enerzijds in de resultatenrekening en anderzijds in de balans opgenomen in de desbetreffende posten die onderverdeeld worden in functie van het onderliggende instrument.

De waarborgdeponeringen inzake futures (initial margin) zijn financiële zekerheden en dienen aldus geboekt en gewaardeerd te worden.

Om de waarde van het netto-actief te bepalen, wordt de aldus verkregen waardering verminderd met de verplichtingen van de Vennootschap.

1.3.2 Wisselkoersen

	30/06/2025	30/06/2024
1 EUR	0,93482 CHF	0,96282 CHF
	7,4609 DKK	7,4579 DKK
	0,85829 GBP	0,84727 GBP
	11,8788 NOK	11,4446 NOK
	11,1482 SEK	11,3547 SEK
	1,1787 USD	1,0713 USD

1.4 Risicoklasse

De waarde van een recht van deelneming kan stijgen of dalen en de belegger kan minder terugkrijgen dan hij heeft ingelegd.

Overeenkomstig Verordening (EU) 2017/653 tot aanvulling van Verordening (EU) 1286/2014 is een samenvattende risico-indicator (SRI) bepaald. De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is. Deze geeft een cijfermatige aanduiding van de mogelijke opbrengst van het compartiment, maar ook van het bijhorende risico, berekend in de uitdrukkingsmunt van het compartiment. De indicator wordt geformuleerd als een cijfer tussen 1 en 7. Hoe hoger het cijfer, hoe hoger de mogelijke opbrengst, maar ook hoe moeilijker voorspelbaar dit rendement. Ook hogere verliezen zijn mogelijk. Het laagste cijfer betekent niet dat de belegging volledig risicoloos is. Wel wijst het erop dat, vergeleken met hogere cijfers, dit product normaal een lager, maar eveneens beter voorspelbaar rendement zal bieden.

De samenvattende risico-indicator (SRI) wordt geregeld geëvalueerd en kan dus verlaagd of verhoogd worden op basis van gegevens uit het verleden. Gegevens uit het verleden zijn niet altijd een betrouwbare aanwijzing voor opbrengst en risico in de toekomst.

Het meest recente cijfer van de indicator is terug te vinden in het essentieel informatiedocument onder de afdeling "risico indicator".

1.5 Doel en werking van de liquidity management tools

Anti-dilution Levy

ADL is een mechanisme dat de verschillende compartimenten van de BEVEK in staat stelt de transactiekosten te vereffenen die voortvloeien uit grote inschrijvingen en inkopen door in- en uittredende beleggers. Dankzij dit mechanisme hoeven bestaande beleggers niet langer indirect de transactiekosten op zich te nemen, omdat deze kosten rechtstreeks kunnen worden verrekend aan de in- en uitstappende beleggers.

Het mechanisme wordt alleen toegepast op het ogenblik dat een vastgestelde drempelwaarde wordt bereikt. De raad van bestuur van de BEVEK stelt een drempelwaarde vast als trigger voor netto-inschrijvingen of -inkopen. Deze drempelwaarde wordt per compartiment bepaald en uitgedrukt als percentage van het totale netto vermogen van het betreffende compartiment. Telkens wanneer de drempelwaarde wordt overschreden, dient het 'Liquidity Pricing Comité' van de BEVEK een expliciete beslissing te nemen om de netto transactiekosten in rekening te brengen aan de in- en uittredende beleggers. De beslissing slaat zowel op de hoogte van de bijkomende kost als op het al dan niet toepassen van het mechanisme bij overschrijden van een vooraf bepaalde drempel.

De bijkomende kost wordt berekend op basis van de externe makelaarskosten, belastingen, heffingen en rechten alsook van de extra spread tussen de bied- en laatkoersen van de transacties die het compartiment uitvoert naar aanleiding van de inschrijving op en de inkoop van aandelen. De bijkomende kost wordt evenredig verdeeld over het totaal aantal aandelen van de inschrijving en de inkoop.

Indien een bepaald compartiment in haar prospectus reeds een vaste toe- of uittredingsvergoeding aanrekent, dan zal het mechanisme van ADL niet van toepassing zijn voor dit compartiment. Let wel, indien er bv enkel een uittredingsvergoeding aangerekend wordt, dan zal de ADL nog wel toegepast worden in geval van toetredingen

De raad van bestuur van de BEVEK heeft beslist om voor volgende compartimenten een anti-dilution levy toe te passen:

LS Value Equity Global
LS Value Equity DBI
LS Value Equity European Small & Midcap
Anti-dilution levy is in voege sinds 2020.

Redemption Gates

De Raad van Bestuur van de BEVEK kan beslissen om op de verschillende compartimenten redemption gates toe te passen.

Redemption Gates is een mechanisme dat de verschillende compartimenten van de BEVEK in staat stelt om de orders van inkopen door de BEVEK (uittreding door beleggers in de BEVEK) gedeeltelijk over te dragen naar de eerstvolgende afsluitingsdatum indien een vastgelegde drempel wordt overschreden.

Dankzij dit mechanisme kan de verkoop van de effecten in portefeuille gespreid worden om alzo in stresssituaties op de beurzen niet te moeten verkopen met hoge spreads of onder de marktprijs.

Het mechanisme wordt alleen toegepast op het ogenblik dat een vastgestelde drempelwaarde wordt bereikt. De raad van bestuur van de BEVEK stelt een drempelwaarde vast als trigger voor inkopen. Deze drempelwaarde wordt per compartiment bepaald en uitgedrukt als percentage van het totale netto vermogen van het betreffende compartiment. Telkens wanneer de drempelwaarde wordt overschreden, dient het 'Liquidity Pricing Comité' van de BEVEK een expliciete beslissing te nemen over het wel of niet toepassen van het mechanisme.

De schorsing betreft enkel dat deel van de uittredingsaanvragen dat de drempel overschrijdt en moet proportioneel worden toegepast op alle individuele uittredingsaanvragen die op de betrokken datum van afsluiting zijn ingediend. Het deel van de uittredingsaanvragen dat ingevolge de gedeeltelijke schorsing niet is uitgevoerd, wordt automatisch overgedragen naar de eerstvolgende afsluitingsdatum, behoudens herroeping door de belegger of een nieuwe toepassing van het mechanisme. (de schorsing is dus steeds tijdelijk, aangezien de beslissing tot schorsing telkens opnieuw moet genomen worden wanneer de vastgelegde drempel wordt overschreden).

De betrokken beleggers worden zo snel mogelijk individueel op de hoogte gebracht van de schorsing van de uitvoering van de aanvragen tot inkoop door de BEVEK, desgevallend via de betrokken distributeur(s). De instelling voor collectieve belegging bezorgt de betrokken beleggers tegelijkertijd ook alle informatie die zij nodig hebben om het betrokken order, in voorkomend geval, te herroepen.

Telkens er gebruik gemaakt wordt van deze maatregel zal er een kennisgeving gebeuren aan FSMA, en zal er een publicatie van de maatregel gebeuren op de website waarop het prospectus is gepubliceerd. (zie hierna bij 'Aanvullende informatie')

De raad van bestuur van de BEVEK heeft volgende drempels vastgelegd per compartiment:

LS Value Equity Global	10%
LS Value Equity DBI	10%
LS Value Equity European Small & Midcap	5%

1.6 Beschrijving van de voornaamste risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt

(Informatie die vereist is op grond van artikel 3:6 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen)

De risico's waarmee de vennootschap geconfronteerd wordt, verschillen in functie van het beleggingsbeleid van ieder compartiment. Hierna vindt u van elk compartiment van de vennootschap een tabel die de verschillende risico's herneemt. De inschatting van het risicoprofiel van elk compartiment is gebaseerd op een aanbeveling van de Belgische Vereniging van Asset Managers, die geconsulteerd kan worden op de internetsite www.beama.be :

	LS Value Equity Global	LS Value Small & Mid Cap	LS Value DBI
Marktrisico	HOOG	HOOG	HOOG
Kredietrisico	GEEN	GEEN	GEEN
Afwikkelingsrisico	LAAG	LAAG	LAAG
Liquiditeitsrisico	LAAG	LAAG	LAAG
Wisselkoersrisico	HOOG	MIDDEL	HOOG
Bewaarnemingsrisico	GEEN	GEEN	GEEN
Rendementsrisico	HOOG	HOOG	HOOG
Concentratierisico	LAAG	MIDDEL	LAAG
Kapitaalrisico	GEEN	GEEN	GEEN
Flexibiliteitsrisico	GEEN	GEEN	GEEN
Inflatierisico	GEEN	GEEN	GEEN
Extern risico	LAAG	LAAG	LAAG
Duurzaamheidsrisico	LAAG	LAAG	LAAG

Overeenkomstig artikel 3:6 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen worden ook volgende elementen meegedeeld:

- De balans en de resultatenrekening geven een getrouw beeld van de ontwikkeling en de resultaten van de instelling voor collectieve belegging. De tabel hierboven geeft een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de instelling voor collectieve belegging geconfronteerd wordt.
- In de instelling voor collectieve belegging zijn er geen werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.
- De instelling voor collectieve belegging heeft geen bijkantoren.
- Bij de vaststelling en toepassing van de waarderingsregels, wordt er steeds van uitgegaan dat de instelling voor collectieve belegging haar activiteiten zal voortzetten, zelfs wanneer uit de balans een overgedragen verlies blijkt of uit de resultatenrekening gedurende twee opeenvolgende boekjaren een verlies van het boekjaar blijkt.
- Het risicoprofiel van de instelling voor collectieve belegging, vermeld in het prospectus, geeft een overzicht inzake de beheersing van de risico's.
- Mogelijke belangenconflicten en/of bijzondere gebeurtenissen worden hierna in het verslag beschreven in de paragraaf 'Toelichtingen' bij elk compartiment.
- De raad van bestuur heeft sinds 2020 'anti dilution levy' en 'redemption gates' ingevoerd in het kader van de toepassing van het Koninklijk Besluit van 22 april 2020 houdende bijzondere maatregelen ter bescherming van de openbare instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming tegen de gevolgen van de COVID-19-epidemie. Dit zijn maatregelen om de liquiditeit van de bevek te vrijwaren. De maatregelen dienden in het eerste semester van 2025 niet toegepast te worden.

1.7 Geglobaliseerde balans (halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 1. - Balansschema		
TOTAAL NETTO ACTIEF	205.542.137,89	233.557.426,41
I Vaste activa	0,00	0,00
A. Oprichtings- en organisatiekosten		
B. Immateriële vaste activa		
C. Materiële vaste activa		
II Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	188.504.040,83	228.378.067,51
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a. Aandelen	146.846.025,27	203.600.149,71
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten	301.180,25	
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	41.356.835,31	24.777.917,80
F. Financiële derivaten		
III Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A. Vorderingen		
B. Schulden		
IV Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	-898.015,38	-3.333.445,89
A. Vorderingen		
a. Te ontvangen bedragen	1.446.026,66	87.931,28
b. Fiscale Tegoeden	11.017,05	6.499,55
c. Collateral		
d. Andere		
B. Schulden		
a. Te betalen bedragen (-)	-2.311.554,68	-3.395.557,71
b. Fiscale schulden (-)	-43.504,41	-32.319,01
c. Ontleningen (-)		
d. Collateral (-)		
e. Andere (-)		
V Deposito's en liquide middelen	18.620.627,58	9.138.254,24
A. Banktegoeden op zicht	18.620.627,58	9.138.254,24
B. Banktegoeden op termijn		
C. Andere		
VI Overlopende rekeningen	-684.515,14	-625.449,45
A. Over te dragen kosten		2.008,60
B. Verkregen opbrengsten		
C. Toe te rekenen kosten (-)	-684.515,14	-627.458,05
D. Over te dragen opbrengsten (-)		
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	205.542.137,89	233.557.426,41
A. Kapitaal	206.503.011,49	216.003.577,16
B. Deelneming in het resultaat	5.816.636,11	2.950.863,14
C. Overgedragen resultaat		
D. Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-6.777.509,71	14.602.986,11

Afdeling 2. - Posten buiten-balansstelling

I	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
	A. Collateral		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
	B. Andere zakelijke zekerheden (+/-)		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
II	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte optiecontracten en warrants		
	B. Verkochte optiecontracten en warrants		
III	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte termijncontracten		
	B. Verkochte termijncontracten		
IV	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte swapcontracten		
	B. Verkochte swapcontracten		
V	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte contracten		
	B. Verkochte contracten		
VI	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00

1.8 Geglobaliseerde resultatenrekening(halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 3. - Schema van de resultatenrekening		
I Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden	-6.496.788,66	14.435.983,46
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a. Aandelen	6.754.477,73	11.007.848,83
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		-126.920,02
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten	5.193,47	
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	1.539.190,86	485.036,06
F. Financiële derivaten		
G. Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden		
H. Wisselposities en -verrichtingen		
a. Financiële derivaten		
b. Andere wisselposities- en verrichtingen	-14.795.650,72	3.070.018,59
II Opbrengsten en kosten van de beleggingen	1.124.018,04	1.453.772,08
A. Dividenden	1.206.931,73	1.564.503,88
B. Interesten (+/-)		
a. Effecten en geldmarktinstrumenten		
b. Deposito's en liquide middelen	51.296,76	103.122,69
c. Collateral (+/-)		
C. Intresten ingevolge ontleningen (-)		
D. Swapcontracten		
E. Roerende voorheffingen (-)		
a. Van Belgische oorsprong	-34.373,55	-65.976,58
b. Van buitenlandse oorsprong	-99.836,90	-147.877,91
F. Andere opbrengsten van beleggingen		
III Andere opbrengsten	0,00	0,00
A. Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uitredingen en tot dekking van leveringskosten		
B. Andere		
IV Exploitatiekosten	-1.382.618,66	-1.253.676,72
A. Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)	-15.432,40	-38.109,33
B. Financiële kosten (-)		
C. Vergoeding van de bewaarder (-)	-49.355,03	-46.116,15
D. Vergoeding van de beheerder (-)		
a. Financieel beheer		
Klasse A	-875.039,13	-626.665,66
Klasse B		
Klasse C	-137.038,41	-94.148,89
Klasse I	-84.251,10	-223.054,00
b. Administratief- en boekhoudkundig beheer	-84.349,98	-87.754,42
c. Commerciële vergoeding	-20.592,54	-21.573,06
E. Administratiekosten (-)		
F. Oprichtings- en organisatiekosten (-)		
G. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	-2.558,49	
H. Diensten en diverse goederen (-)	-39.620,41	-32.389,99
I. Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)		
J. Taksen		
Klasse A, B en C	-61.060,23	-65.939,22
Klasse I	-1.250,69	-4.694,81
K. Andere kosten (-)	-12.070,25	-13.231,19
Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar)	-258.600,62	200.095,36
SUBTOTAAL II + III + IV	-258.600,62	200.095,36

V	Winst (verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	-6.755.389,28	14.636.078,82
VI	Belastingen op het resultaat	22.120,43	33.092,71
VII	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-6.777.509,71	14.602.986,11

2 LS Value Equity Global

2.1 Beheersverslag

2.1.1 Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment

Het compartiment is gestart op 17 september 2012.

De kapitalisatieaandelen van de klasse A zijn gestart op 28 september 2012 met een initiële inschrijvingsprijs van 100,00 €.

De distributieaandelen van de klasse A zijn gestart op 1 augustus 2014 met als initiële inschrijvingsprijs de koers van de kapitalisatieaandelen van 1 augustus 2014: 119,63 €.

De kapitalisatie- en distributieaandelen van de klasse C zijn gestart op 1 juli 2021 met een initiële inschrijvingsprijs van 100,00 €.

2.1.2 Beursnotering

De aandelen van het compartiment zijn op geen beurs genoteerd.

2.1.3 Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid

Het compartiment "Equity Global" heeft tot doel in aandelen te beleggen zonder geografische beperkingen. Het compartiment zal sectoraal gespreid zijn doch dient deze niet ten allen tijden in alle sectoren belegd te zijn indien de beheerder dit niet opportuun acht. Het compartiment streeft naar kapitaalgroei over de langere termijn en bijgevolg is de aangeraden beleggingshorizon 5 jaar of meer.

De uiteindelijke strategie kan ingevuld worden via directe investeringen in individuele aandelen maar ook via indirecte investeringen in instellingen voor collectieve belegging.

Wat betreft de invulling via directe investeringen in individuele aandelen, werkt men via een bottom-up aandelenselectie op basis van volgende selectiecriteria:

- Duidelijke organische groeivoorzichten die gedragen worden door begrijpbare en duurzame trends die zich zullen doorzetten op middellange termijn of langer;
- Een concurrentieel voordeel bezitten waardoor het bedrijf zich kan onderscheiden van de concurrentie. Dit concurrentieel voordeel leidt mogelijks tot ofwel een goede prijszettingmacht, ofwel een relatief hoge operationele winstmarge ofwel een hoog en stabiel marktaandeel;
- Een financieel gezonde balans die het bedrijf in kwestie toelaat om de nodige investeringen door te voeren op het moment dat ze daadwerkelijk nodig zijn;
- Het management moet beschikken over een flinke dosis ondernemerschap en een duidelijke lange termijn visie op de toekomst van het bedrijf. Het management kan de nodige middelen genereren om de groei en de waarde creatie van het bedrijf te ondersteunen op de langere termijn.

Tenslotte weerhouden we enkel die bedrijven waarvan de waardering het toekomstpotentieel nog niet ten volle weerspiegelt.

Door in te spelen op marktopportunities en wijzigende trends zal er een actief beheer plaatsvinden. In dit kader kan het voorkomen dat, ingevolge de marktomstandigheden, de mogelijkheid bestaat om tijdelijk hoge cashposities aan te houden en dit tot 49% van de totale activa.

Obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten kunnen aangehouden worden om het neerwaarts risico op de aandelenposities af te dekken dan wel om het aandelenpotentieel aan te vullen. Wanneer de beheerder van mening is dat het aandelenklimaat positief is, dan zal de blootstelling op obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten bijkomstig zijn. Wanneer de beheerder van mening is dat het neerwaarts risico op de aandelenposities moet afgedekt worden of wanneer de beheerder meer waarde ziet in obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten dan kan de blootstelling op die beleggingen substantieel zijn, zonder echter meer dan 100% van de totale activa te kunnen bedragen.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Sociale, ethische en milieuaspecten:

Selectiecriteria, m.i.v. integratie duurzaamheidsrisico's

Het compartiment promoot milieu- en sociale kenmerken, maar beoogt geen duurzame belegging. Het compartiment heeft dus niet de intentie om te beleggen in duurzame beleggingen. Het compartiment heeft geen index als referentiebenchmark aangewezen. Ten gevolge hiervan kwalificeert het compartiment als een product zoals omschreven in artikel 8 van de Europese Verordening van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële sector ("SFDR"). Leo Stevens & Cie houdt hierbij rekening met het ESG-Beleid (https://www.leostevens.com/upload_files/download_pdf/20230105-ls-value-esg-beleid.pdf). Minstens 90% van de portefeuille moet hieraan voldoen.

Het ESG-beleid omvat een Exclusiebeleid en een Integratiebeleid

Voor de compartimenten van LS Value die ecologische en/of sociale kenmerken promoten (m.n. "artikel 8 SFDR compartimenten"), wordt een exclusiebeleid en een integratiebeleid toegepast.

- **Exclusiebeleid:** Het exclusiebeleid maakt het mogelijk beleggingen te controleren en uit een selectie te filteren om zodanig duurzaamheidsrisico's te weren. Wanneer een korte termijn duurzaamheidsrisico gerealiseerd wordt, kan dit een aanzienlijke reële negatieve impact hebben op de waarde van de beleggingen van het respectievelijk compartiment. Denk hierbij aan bijvoorbeeld eventuele boetes die toegekend worden aan ondernemingen bij het niet naleven van milieuwetgeving en de reputatieschade die daarmee gepaard gaat.

Via een proces van screening sluit Leo Stevens & Cie effecten uit die zijn uitgegeven door, maar niet beperkt zijn tot:

- bedrijven die voorkomen op de exclusielijst van het Noorse Government Pension Fund Global : <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
- bedrijven die controversiële wapens produceren, gebruiken of bezitten, met inbegrip van clustermunities en antipersoonsmijnen, submunities en/of inerte munitie en bepantsering van verarmd uranium of elk ander industrieel uranium, tabaksproducenten, kansspelen. Hierbij worden deze bedrijven getoetst aan normen die Leo Stevens & Cie belangrijk vindt. Indien deze niet overeenstemmen zal een investering in dergelijke bedrijven niet weerhouden worden. De gehanteerde normen baseren zich op maximum % omzet gegenereerd door de bovenvermelde activiteiten (zowel uit productie als verkoop):
 - o controversiële wapens: geen investering in producenten van controversiële wapens, max 5% omzet uit wapen gerelateerde productie en verkoop (onderdelen van controversiële wapens)
 - o tabaksproducenten: max 5% omzet uit productie of trading
 - o kansspelen: max 5% omzet uit kansspelen, indien voldaan aan wettelijke voorwaarden

Integratiebeleid: Het besluitvormingsproces van Leo Stevens & Cie bestaat uit enerzijds een diepgaande financiële en anderzijds een ESG- analyse van een weerhouden belegging. Elke potentiële belegging wordt beoordeeld op het gebied van solvabiliteit, concurrentieel voordeel, kwaliteit, groeivoorzichten en lange termijn ondernemingsvisie. Een mogelijk financieel interessante belegging wordt vervolgens geëvalueerd en gescoord op haar ESG kwaliteiten. Deze evaluatie wordt minstens één maal per jaar uitgevoerd. Een belegging ontvangt daarbij een ESG score van 1 tot 5, waarbij 1 het meest gunstige resultaat inhoudt en 5 het meest ongunstige (3 is neutraal). In het standaard ESG beleid worden beleggingen met een ESG score van 4.5 en 5 geweerd en beleggingen met ESG score van 4 gemeden. Bedrijven met een slechte ESG score verhogen bijgevolg het beleggingsrisico en beïnvloeden daardoor de 'risk/return' negatief.

2.1.4 Financieel portefeuillebeheer

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

2.1.5 Distributeurs

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

2.1.6 Benchmark

Het compartiment wordt actief beheerd.

Het compartiment wordt niet beheerd met referentie naar een benchmark.

2.1.7 Tijdens het boekjaar gevoerd beleid

De eerste maanden van 2025 waren op zijn minst turbulent te noemen. Het begon al met redelijk wat schommelingen in de markt nadat de nieuwe president in Amerika aan de macht kwam en meteen in gang schoot met het tekenen van tal van executive orders en nadien ook nog sterk van leer trok tegen zijn handelspartners. We grepen de hierop volgende volatiliteit aan om opportuniteiten aan aantrekkelijkere waarderingen op te pikken. Zo werd Manhattan Associates toegevoegd aan het fonds. Dit is de Amerikaanse marktleider in supply chain software voor de logistieke en e-commerce sector. Hun software platform biedt een combinatie van systemen die ervoor zorgen dat magazijnen en distributiecentra optimaal beheerd kunnen worden.

In januari namen we bijkomend een positie in het Regnan Sustainable Water & Waste Fund. Investerings in duurzaam waterbeheer en afvalreductie gaan hand in hand om de impact van klimaatverandering en urbanisatie te beperken. Dit zorgt ervoor dat de sector van water- en afvalbeheer goede groeicijfers kan voorleggen. Bovendien genieten ze van een zekere prijszettingmacht en hoge toetredingsdrempels. Regnan investeert in beide sectoren waarbij de puurheid van het bedrijf tot het water en afval thema zeer belangrijk is voor inclusie in het fonds. Omdat de overlap op het vlak van thema en blootstelling aan small&mid caps relatief groot is, werd de positie in het Quest Cleantech fonds verkocht.

In maart zorgde de toenemende onzekerheid over de Amerikaanse importtarieven ervoor dat alle beurzen onder druk kwamen te staan. De Europese beurzen moesten zo een deel van hun opgebouwde jaarwinst inleveren. We namen afscheid van Medtronic en Air Liquide. Medtronic had een sterke beursprestatie neergezet maar slaagde er vooralsnog moeilijk in om de omzetgroei aan te kunnen zwengelen. Omdat het aan de bovenkant van zijn historische range noteerde, hebben we het aandeel verkocht. Zo werd ook Air Liquide na een sterke beursprestatie uit de portefeuille verwijderd. De verwachte omzetgroei is matig (4% per jaar), terwijl het aandeel tegen een hoge waardering noteerde. Bovendien zijn de nettowinstmarges relatief laag voor een wereldspeler.

Daarnaast maakten we gebruik van de volatiliteit om een aantal posities te versterken. Om onze blootstelling aan de gezondheidssector op peil te houden, hebben we Intuitive Surgical aangekocht. Dit is de marktleider in robotica voor non-invasieve operaties, met de Da Vinci en Ion robots. Deze robots verbeteren de precisie van chirurgen en bevorderen sneller herstel bij patiënten. Het realiseert sterke marges, met zowel operationele als netto-marges rond de 28%. Ondanks de hoge waardering van het aandeel, zagen we de koersdaling als een aantrekkelijke aankoopmogelijkheid.

Pure Storage werd aangekocht als versterking in de Technologie sector. Het is een pionier in all-flash geheugenhardware, met snellere en energiezuinigere opslag dan traditionele harde schijven. Ondanks de dominantie van harde schijven in datacenters, heeft Pure Storage een belangrijke deal gesloten met een grote hyperscaler, wat de deur opent naar verdere groei. De kwartaalresultaten overtroffen de verwachtingen, maar de conservatieve winstprognoses voor het nieuwe boekjaar vielen tegen. De focus ligt op omzetgroei, en het aandeel, dat aanzienlijk is gedaald, bood een aantrekkelijk instapmoment. Het aandeel van Nvidia stond, samen met de andere Mag 7-aandelen, onder grote verkoopsdruk en ook hier maakten we gebruik van de koerscorrecties om onze positie op te bouwen.

Op Liberation Day (2 april) kondigde Trump zijn langverwachte tarieven aan. Dit zorgde voor een schokgolf op de markten omdat deze algemener en hoger waren en ook sneller zouden ingevoerd worden dan verwacht. Alle handelspartners moesten het ontgelden. De daarop volgende tegenreacties van onder meer China zorgden voor een niet geziene escalatie, wat de markt absoluut niet apprecieerde. Er volgde een sterke beurscorrectie. Pas toen Trump aangaf uitstel te geven aan de implementatie van de tarieven om zo ruimte voor onderhandelingen te voorzien, kalmeerden de markten wat. Toch blijft er nog heel wat onzekerheid, mede gevoed door vaak tegenstrijdige uitspraken vanuit het Witte Huis.

We hebben in het fonds vlak na Liberation Day een aantal aandelen verkocht die tot dat ogenblik nog goed standhielden. Het gaat hier om United Health Group, Travelers, SBA Communications en Pepsico. Ze beantwoorden tegelijkertijd niet meer aan onze Quality Growth voorwaarden. De cash die hierdoor vrijkwam reserveerden we om bij beurscorrecties opportuniteiten op te pikken die op het vlak van kwaliteit en groei beter scoren. De hoge cash positie was daarom een tijdelijk en opportunistisch gegeven.

Einde mei werd zo van de koerszwakte van Fair Isaac gebruik gemaakt om het aandeel aan te kopen. Dit is een essentiële speler in het Amerikaanse kredietsysteem en levert FICO scores die berekend worden bij nieuwe kredietaanvragen. De kredietverstrekker gebruikt deze om het risicoprofiel van de kredietaanvrager in te schatten en bepaalt aan de hand daarvan de geschikte rentevoet voor de lening. Het aandeel was teruggevallen omwille van een mogelijke wijziging in het kredietsysteem in de VS die een impact zou kunnen hebben op de volumes van Fair Isaac.

Azië blijft op lange termijn een aantrekkelijke regio om in te investeren omwille van tal van factoren zoals groeiende middenklasse, technologische innovatie, ondernemerscultuur en lagere waarderingen. Wij zijn in de regio geïnvesteerd via het JP Morgan Asia Growth fonds dat zich voornamelijk toespitst op large caps. In het verleden kende dit een sterke performance maar de laatste jaren hinkt het achterop in zijn segment en dit is volgens hen onder andere te wijten aan slechte aandeleselectie, vooral in de Chinese markt. Ondanks interne wijzigingen, waaronder een herstructurering van het analistenteam in China in 2024, is de verwachte verbetering uitgebleven. We hebben daarom besloten om de positie te switchen naar het Invesco Asian Equity Fonds, dat zich wel sterk kon onderscheiden over alle cycli heen. Ze zijn zeer actieve beleggers en constant op zoek naar ondergewaardeerde kwaliteitsbedrijven met goede groeivoorzichten.

In juni zorgde de escalatie van het Iran-Israël conflict voor een nieuwe schok op de markten, al was deze maar van heel korte duur en herstelden de markten zich snel na aankondiging van de wapenstilstand. Met name Amerikaanse technologieaandelen blonken uit, wat de S&P 500 en Nasdaq naar nieuwe recordhoogtes stuwde. Wel daalde de Amerikaanse dollar fors, wat de winsten in euro's drukte.

Vanwege de sterke koersstijging van Zscaler (+74% dit jaar) werd deze positie afgebouwd, en werd er met de vrijgekomen gelden geïnvesteerd in sectorgenoot Fortinet, een goedkoper en stabielere cybersecuritybedrijf. Fortinet biedt een breed, geïntegreerd beveiligingsplatform en profiteert van hoge klantentrouw door technologische kracht, overstapdrempels en netwerk-effecten. Met ruim 800.000 klanten heeft het bedrijf veel mogelijkheden voor cross-selling van software en diensten zoals SASE. Er wordt een jaarlijkse omzetgroei van 14% verwacht en een verbeterende winstmarge dankzij schaalvoordelen en lagere kosten. De toenemende vraag naar AI-gedreven beveiliging en het lage huidige gebruik van SASE onder grote klanten bieden extra groeipotentieel.

De belangrijkste positieve bijdragers tot het rendement in het eerste semester 2025 waren:

Port Wgt		Contribution
1.51	ZSCALER INC	0.73
1.76	MERCADOLIBRE INC	0.48
1.96	PROSUS NV	0.44
2.68	NVIDIA CORP	0.42
1.85	AEDIFICA	0.40
2.50	ACKERMANS & VAN HAAREN	0.40
0.26	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	0.32
1.69	IDEX LABORATORIES INC	0.30
0.61	MEDTRONIC PLC	0.29
3.40	MICROSOFT CORP	0.24

De negatieve bijdragers waren:

Port Wgt		Contribution	
2.84	APPLE INC	-0.93	1
3.39	ALPHABET INC-CL C	-0.63	
1.60	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	-0.54	
1.58	NOVO NORDISK A/S-B	-0.53	
1.63	ADOBE INC	-0.46	
1.67	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	-0.46	
3.46	AMAZON.COM INC	-0.33	
1.06	MANHATTAN ASSOCIATES INC	-0.27	
3.49	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	-0.26	
0.81	PEPSICO INC	-0.18	

Eind juni 2025 bedroeg de cash component 9%.

2.1.8 Toekomstig beleid

De beheerder belegt in de eerste plaats in thema's (cfr. supra), pas daarop volgt de aandelenselectie en de asset-allocatie. De beheerder vormt zich een fundamenteel onderbouwde mening van de:

- ⊖ **Macro-economische trend** en stemt daar zijn asset-allocatie op af. Hierbij wordt er gekeken naar de evolutie van de G20 OECD Composite Leading Indicator. Is de evolutie van deze indicator positief en bieden tegelijkertijd ook de momentum en PGI indicatoren (cash percentage in geldmarktfondsen) een positief signaal, dan zal de cash hoeveelheid maximum benut worden. Worden de signalen negatief, dan kan de cash component worden opgedreven mits de beurs die verwachte verslechtering tenminste nog niet heeft in geprijsd.
- **Micro-economische waardering** van een bedrijf en stemt daar zijn aandelenkeuze op af. Is een bedrijf op de beurs te duur gewaardeerd t.o.v. zijn intrinsieke waarde? Dan kan het verkocht worden. De berekening van die intrinsieke waarde is een dynamisch proces.

Wat de aandelenselectie binnen de seculaire groeitrends betreft. De beheerder blijft op zijn hoede voor een eventuele winstrecessie. Indien de winstgroei van de bedrijven vertraagt, zal zich dat onmiddellijk doen gevoelen in de koersen. Dat neemt weliswaar nooit weg dat wanneer de beheerder op bedrijfsspecifiek vlak een opportuniteit onderscheidt, hij deze zal grijpen - zowel aan de koop- als de verkoopkant.

De beheerder kan er ook voor kiezen om bepaalde thema's indirect via ICBE's in te vullen. Voorwaarde is dat deze beheerders een zelfde investeringsstrategie hanteren inzake de keuze van bedrijven en dit op een transparante, consequente en risico gediversifieerde wijze uitvoeren.

2.1.9 Risicoklasse

Overeenkomstig Verordening (EU) 2017/653 tot aanvulling van Verordening (EU) 1286/2014 is een samenvattende risico-indicator (SRI) bepaald. De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is. Deze geeft een cijfermatige aanduiding van de mogelijke opbrengst van het compartiment, maar ook van het bijhorende risico, berekend in de uitdrukkingsmunt van het compartiment. De indicator wordt geformuleerd als een cijfer tussen 1 en 7. Hoe hoger het cijfer, hoe hoger de mogelijke opbrengst, maar ook hoe moeilijker voorspelbaar dit rendement. Ook hogere verliezen zijn mogelijk. Het laagste cijfer betekent niet dat de belegging volledig risicoloos is. Wel wijst het erop dat, vergeleken met hogere cijfers, dit product normaal een lager, maar eveneens beter voorspelbaar rendement zal bieden.

De samenvattende risico-indicator (SRI) wordt geregeld geëvalueerd en kan dus verlaagd of verhoogd worden op basis van gegevens uit het verleden. Gegevens uit het verleden zijn niet altijd een betrouwbare aanwijzing voor opbrengst en risico in de toekomst.

Het meest recente cijfer van de indicator is terug te vinden in het Essentieel informatiedocument.

Het compartiment bevindt zich in risicoklasse 4 op een schaal van 1 tot 7.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

2.2 Balans (halfjaarcijfers)

Afdeling 1. - Balansschema

TOTAAL NETTO ACTIEF

I Vaste activa

- A. Oprichtings- en organisatiekosten
- B. Immateriële vaste activa
- C. Materiële vaste activa

II Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten

- A. Obligaties en andere schuldinstrumenten
 - a. Obligaties
 - b. Andere schuldinstrumenten
- B. Geldmarktinstrumenten
- C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren
 - a. Aandelen
 - b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming
 - c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren
- D. Andere effecten
- E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming
- F. Financiële derivaten

III Vorderingen en schulden op méér dan één jaar

- A. Vorderingen
- B. Schulden

IV Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar

- A. Vorderingen
 - a. Te ontvangen bedragen
 - b. Fiscale Tegoeden
 - c. Collateral
 - d. Andere
- B. Schulden
 - a. Te betalen bedragen (-)
 - b. Fiscale schulden (-)
 - c. Ontleningen (-)
 - d. Collateral (-)
 - e. Andere (-)

V Deposito's en liquide middelen

- A. Banktegoeden op zicht
- B. Banktegoeden op termijn
- C. Andere

VI Overlopende rekeningen

- A. Over te dragen kosten
- B. Verkregen opbrengsten
- C. Toe te rekenen kosten (-)
- D. Over te dragen opbrengsten (-)

TOTAAL EIGEN VERMOGEN

- A. Kapitaal
- B. Deelneming in het resultaat
- C. Overgedragen resultaat
- D. Resultaat van het boekjaar (halfjaar)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
TOTAAL NETTO ACTIEF	146.380.121,94	121.069.753,00
I Vaste activa	0,00	0,00
A. Oprichtings- en organisatiekosten		
B. Immateriële vaste activa		
C. Materiële vaste activa		
II Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	133.484.268,62	118.086.757,32
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren	92.127.433,31	93.308.839,52
a. Aandelen		
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten		
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	41.356.835,31	24.777.917,80
F. Financiële derivaten		
III Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A. Vorderingen		
B. Schulden		
IV Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	-989.278,52	-2.044.845,32
A. Vorderingen		
a. Te ontvangen bedragen	1.053.991,63	60.698,77
b. Fiscale Tegoeden	3.145,19	3.145,19
c. Collateral		
d. Andere		
B. Schulden		
a. Te betalen bedragen (-)	-2.015.571,24	-2.083.119,77
b. Fiscale schulden (-)	-30.844,10	-25.569,51
c. Ontleningen (-)		
d. Collateral (-)		
e. Andere (-)		
V Deposito's en liquide middelen	14.380.718,94	5.382.074,15
A. Banktegoeden op zicht	14.380.718,94	5.382.074,15
B. Banktegoeden op termijn		
C. Andere		
VI Overlopende rekeningen	-495.587,10	-354.233,15
A. Over te dragen kosten		2.008,60
B. Verkregen opbrengsten		
C. Toe te rekenen kosten (-)	-495.587,10	-356.241,75
D. Over te dragen opbrengsten (-)		
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	146.380.121,94	121.069.753,00
A. Kapitaal	143.659.019,50	109.774.239,28
B. Deelneming in het resultaat	7.525.716,02	2.971.853,56
C. Overgedragen resultaat	0,00	0,00
D. Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-4.804.613,58	8.323.660,16

Afdeling 2. - Posten buiten-balansstelling

I	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
	A. Collateral		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten	0,00	0,00
	b. Liquide middelen/deposito's		
	B. Andere zakelijke zekerheden (+/-)		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
II	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte optiecontracten en warrants		
	B. Verkochte optiecontracten en warrants		
III	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte termijncontracten		
	B. Verkochte termijncontracten		
IV	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte swapcontracten		
	B. Verkochte swapcontracten		
V	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte contracten		
	B. Verkochte contracten		
VI	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00

2.3 Resultatenrekening (halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 3. - Schema van de resultatenrekening		
I Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden	-4.455.443,67	8.408.182,10
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a. Aandelen	5.444.802,72	6.400.026,89
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		-126.920,02
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten		
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	1.539.190,86	485.036,06
F. Financiële derivaten		
G. Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden		
H. Wisselposities en -verrichtingen		
a. Financiële derivaten		
b. Andere wisselposities- en verrichtingen	-11.439.437,25	1.650.039,17
II Opbrengsten en kosten van de beleggingen	656.935,07	606.787,07
A. Dividenden	684.697,84	619.353,01
B. Interesten (+/-)		
b. Deposito's en liquide middelen	48.746,17	73.165,98
C. Interesten ingevolge ontleningen (-)		
D. Swapcontracten		
E. Roerende voorheffingen (-)		
a. Van Belgische oorsprong	-18.810,00	-35.748,43
b. Van buitenlandse oorsprong	-57.698,94	-49.983,49
F. Andere opbrengsten van beleggingen		
III Andere opbrengsten	0,00	0,00
A. Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uitredingen en tot dekking van leveringskosten		
B. Andere		
IV Exploitatiekosten	-989.519,87	-669.007,14
A. Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)	-6.969,27	-17.470,35
B. Financiële kosten (-)		
C. Vergoeding van de bewaarder (-)	-27.581,67	-19.533,00
D. Vergoeding van de beheerder (-)		
a. Financieel beheer		
Klasse A	-731.699,25	-475.496,23
Klasse C	-82.297,93	-41.079,73
b. Administratief- en boekhoudkundig beheer	-57.720,68	-41.728,00
c. Commerciële vergoeding	-14.430,33	-10.431,94
E. Administratiekosten (-)		
F. Oprichtings- en organisatiekosten (-)		
G. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	-852,83	
H. Diensten en diverse goederen (-)	-13.544,27	-11.122,46
I. Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)		
J. Taksen		
Klasse A en C	-46.308,36	-43.291,59
K. Andere kosten (-)	-8.115,28	-8.853,84
Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar)	-332.584,80	-62.220,07
SUBTOTAAL II + III + IV	-332.584,80	-62.220,07

V	Winst (verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	-4.788.028,47	8.345.962,03
VI	Belastingen op het resultaat	16.585,11	22.301,87
VII	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-4.804.613,58	8.323.660,16

2.4 Samenstelling van de activa en kerncijfers

2.4.1 Samenstelling van de activa op 30/06/2025

Benaming	Hoeveelheid	Valuta	Koers	Evaluatie	% in bezit fonds	% Portefeuille	% Netto-actief
<u>I. effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten</u>							
<u>Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren</u>							
Aandelen							
België							
ACKERMANS & VAN HAAREN	16.500	EUR	217,00	3.580.500,00		2,68%	2,45%
AEDIFICA	40.000	EUR	66,05	2.642.000,00		1,98%	1,80%
			Totaal	6.222.500,00		4,66%	4,25%
Denemarken							
NOVO NORDISK A/S-B	32.000	DKK	439,60	1.885.456,18		1,41%	1,29%
			Totaal	1.885.456,18		1,41%	1,29%
Frankrijk							
HERMES INTERNATIONAL	1.200	EUR	2.299,00	2.758.800,00		2,07%	1,88%
L'OREAL	6.750	EUR	363,10	2.450.925,00		1,84%	1,67%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	4.000	EUR	444,60	1.778.400,00		1,33%	1,21%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	12.600	EUR	225,80	2.845.080,00		2,13%	1,94%
			Totaal	9.833.205,00		7,37%	6,72%
Nederland							
ASML HOLDING NV	5.960	EUR	677,60	4.038.496,00		3,03%	2,76%
PROSUS NV	68.000	EUR	47,47	3.227.960,00		2,42%	2,21%
			Totaal	7.266.456,00		5,44%	4,96%
Verenigde Staten van Amerika							
ADOBE INC	6.000	USD	386,88	1.969.356,07		1,48%	1,35%
ALPHABET INC-CL C	29.800	USD	177,39	4.484.790,02		3,36%	3,06%
AMAZON.COM INC	25.250	USD	219,39	4.699.751,84		3,52%	3,21%
APPLE INC	14.500	USD	205,17	2.523.937,38		1,89%	1,72%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	10.500	USD	485,77	4.327.297,02		3,24%	2,96%
CADENCE DESIGN SYS INC	10.500	USD	308,15	2.745.036,90		2,06%	1,88%
FAIR ISAAC CORP	1.050	USD	1.827,96	1.628.368,54		1,22%	1,11%
FORTINET INC	16.700	USD	105,72	1.497.856,96		1,12%	1,02%
IDEXX LABORATORIES INC	5.950	USD	536,34	2.707.409,01		2,03%	1,85%
INTUITIVE SURGICAL INC	3.900	USD	543,41	1.797.996,94		1,35%	1,23%
MANHATTAN ASSOCIATES	10.300	USD	197,47	1.725.579,87		1,29%	1,18%
MERCADOLIBRE INC	1.490	USD	2.613,63	3.303.901,50		2,48%	2,26%
MICROSOFT CORP	12.300	USD	497,41	5.190.585,39		3,89%	3,55%
NVIDIA CORP	35.000	USD	157,99	4.691.312,46		3,51%	3,20%
PALO ALTO NETWORKS INC	13.300	USD	204,64	2.309.079,49		1,73%	1,58%
PURE STORAGE INC	30.500	USD	57,58	1.489.938,06		1,12%	1,02%
S&P GLOBAL INC	5.500	USD	527,29	2.460.418,26		1,84%	1,68%
STRYKER CORP	8.300	USD	395,63	2.785.890,39		2,09%	1,90%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	5.000	USD	405,46	1.719.945,70		1,29%	1,17%
VISA INC-CLASS A SHARES	14.900	USD	355,05	4.488.203,10		3,36%	3,07%
WALT DISNEY CO/THE	25.000	USD	124,01	2.630.228,21		1,97%	1,80%
			Totaal	63.067.927,48		47,25%	43,09%
Zweden							
INVESTOR AB-B SHS	153.500	SEK	279,75	3.851.888,65		2,89%	2,63%
			Totaal	3.851.888,65		2,89%	2,63%
Totaal aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren				92.127.433,31		69,02%	62,94%
<u>ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming</u>							
Die voldoen aan de richtlijn 2009/65/EG en die staan op de lijst van de FSMA							
HSBC ASIA PACIFIC EX JAP SUST EQUITY ETF	290.000	USD	18,59	4.574.259,77	1,3331%	3,43%	3,12%
INVESCO ASIAN EQUITY FUND Z USD DIS	223.400	USD	22,12	4.192.422,16	0,1677%	3,14%	2,86%
ISHARES AUTOM&ROBOTIC UCITS ETF CAP	313.000	USD	15,07	4.000.462,37	0,1369%	3,00%	2,73%
JPM GLOBAL RESEARCH ENH INDEX EQ ETF	102.000	EUR	44,32	4.520.640,00	0,0452%	3,39%	3,09%
LS VALUE SICAV EQUITY SMALL&MID C DIS	58.000	EUR	76,77	4.452.660,00	21,9734%	3,34%	3,04%
M&G LUX GLOBAL LISTED INFRA CI EUR CAP	260.000	EUR	16,47	4.281.680,00	0,2620%	3,21%	2,93%
PI REGNAN SUSTAINBLE WATER & WASTE CAP	2.500.000	EUR	1,15	2.867.500,00	2,2335%	2,15%	1,96%
ROBEKO GLOBAL FIN TECH I USS CAP	23.000	USD	198,63	3.875.871,72	0,7358%	2,90%	2,65%
TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPNS FD-IAE	45.000	EUR	95,22	4.284.900,00	0,4690%	3,21%	2,93%

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

	Totaal	37.050.396,02	27,76%	25,31%
Die voldoen aan de richtlijn 2009/65/EG en die niet staan op de lijst van de FSMA				
GRANAHAN US FOCUSED GROWTH I USD DIS	200.000 USD	25,38	4.306.439,29	1,8585% 3,23% 2,94%
	Totaal	4.306.439,29	3,23%	2,94%
	Totaal ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming	41.356.835,31	30,98%	28,25%
	Totaal effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	133.484.268,62	100,00%	91,19%
II. Deposito's en liquide middelen				
Banktegoeden op zicht				
KBC Bank	EUR	7.239.175,33		4,95%
KBC Bank	CHF	5,08		0,00%
KBC Bank	DKK	24.803,31		0,02%
KBC Bank	SEK	51.633,90		0,04%
KBC Bank	USD	7.065.101,32		4,83%
	Totaal deposito's en liquide middelen	14.380.718,94		9,82%
	III. Overige vorderingen en schulden		-989.278,52	-0,68%
	IV. Andere		-495.587,10	-0,34%
	V. Totale netto inventariswaarde		146.380.121,94	100,00%

Sectorale spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Communicatie diensten	6,97%
Consumptie cyclisch	14,75%
Consumptie niet-cyclisch	2,95%
Energie	0,82%
Gezondheid	9,62%
Financieel	17,34%
Industrie	9,76%
Informatica	31,67%
Materialen	1,30%
Nutssector	1,77%
Vastgoed	3,05%
	100,00%

Geografische spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Andere	10,10%
België	5,10%
Brazilië	2,80%
China	2,50%
Denemarken	1,70%
Frankrijk	7,90%
India	2,40%
Nederland	6,20%
Taiwan	1,70%
U.S.A.	56,30%
Zweden	3,30%
	100,00%

Spreiding per munt

(in procenten van de effectenportefeuille)

DKK	1,41%
EUR	32,75%
SEK	2,89%
USD	62,95%
	100,00%

2.4.2 Wijzigingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity Global

Omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	24.573.393,46
Verkopen	28.077.519,03
Totaal 1	52.650.912,49
Inschrijvingen	27.888.581,85
Terugbetalingen	19.976.683,76
Totaal 2	47.865.265,61
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	144.344.592,77
Rotatie	3,32%

Gecorrigeerde omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	24.573.393,46
Verkopen	28.077.519,03
Totaal 1	52.650.912,49
Inschrijvingen	27.888.581,85
Terugbetalingen	19.976.683,76
Totaal 2	47.865.265,61
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	144.344.592,77
Verhouding activa zonder deposito's en liquide middelen t.o.v. totale netto-vermogen	91,19%
Gecorrigeerde rotatie	5,69%

De tabel hierboven toont het jaarlijkse kapitaalvolume van de in de portefeuille uitgevoerde transacties. Dit volume (verbeterd voor de som van de inschrijvingen en de terugbetalingen) wordt ook vergeleken met het gemiddelde netto-actief (rotatie) aan het begin en het einde van het trimester. Een cijfer dat de 0% benadert, impliceert dat de transacties tijdens een bepaalde periode uitsluitend in functie van de inschrijvingen en de terugbetalingen zijn uitgevoerd. Een negatief percentage toont aan dat de inschrijvingen en terugbetalingen slechts weinig of, in voorkomend geval, helemaal geen transacties in de portefeuille teweeg hebben gebracht.

De gedetailleerde lijst van de tijdens het boekjaar uitgevoerde transacties kan gratis worden ingekeken bij Leo Stevens & Cie NV met zetel te 2000 Antwerpen, Schildersstraat 33.

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

Periode	Evolutie van het aantal deelbewijzen in omloop					
	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A		Einde periode klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	622,0000	168.079,0000	38.089,0000	50.075,0000	49.941,0000	379.498,0000
2024	362,0000	290.167,0000	9.360,0000	53.010,0000	40.943,0000	616.655,0000
Jan 25 - Jun 25	377,0000	79.869,0000	2.600,0000	75.701,0000	38.720,0000	620.823,0000

Jaar	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C		Einde periode klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
	2023	0,0000	3.507,0000	210,0000	10.595,0000	228,0000
2024	0,0000	42.356,0000	0,0000	40.421,0000	228,0000	98.940,0000
Jan 25 - Jun 25	4,0000	110.421,0000	0,0000	41.185,0000	232,0000	168.176,0000

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Periode	Bedragen ontvangen en betaald door het compartiment in EUR			
Jaar	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	105.718,87	28.264.886,74	6.541.927,61	8.505.477,70
2024	69.730,40	55.848.299,46	1.862.721,23	10.268.336,45
Jan 25 - Jun 25	75.420,77	16.103.354,55	535.175,90	15.100.164,51

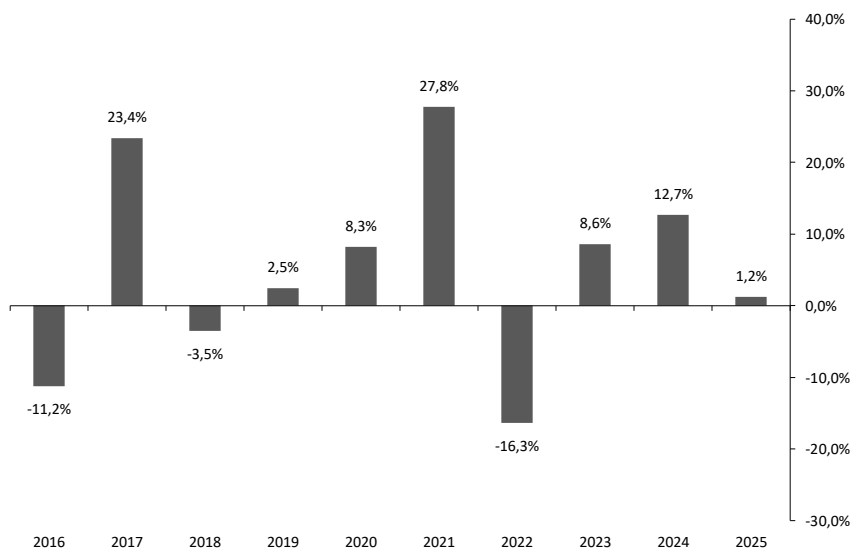
Jaar	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,00	311.575,03	19.492,20	925.664,55
2024	0,00	4.267.832,94	0,00	4.085.203,97
Jan 25 - Jun 25	438,24	11.709.368,29	0,00	4.341.343,35

Periode	Netto-Inventariswaarde op einde periode in EUR				
Jaar	van het compartiment	van één deelbewijs klasse A		van één deelbewijs klasse C	
		Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	85.918.770,88	181,41	178,57	94,36	93,49
2024	143.627.775,81	205,43	202,22	107,30	106,05
30 Jun 2025	146.380.121,94	199,14	195,52	104,11	102,64

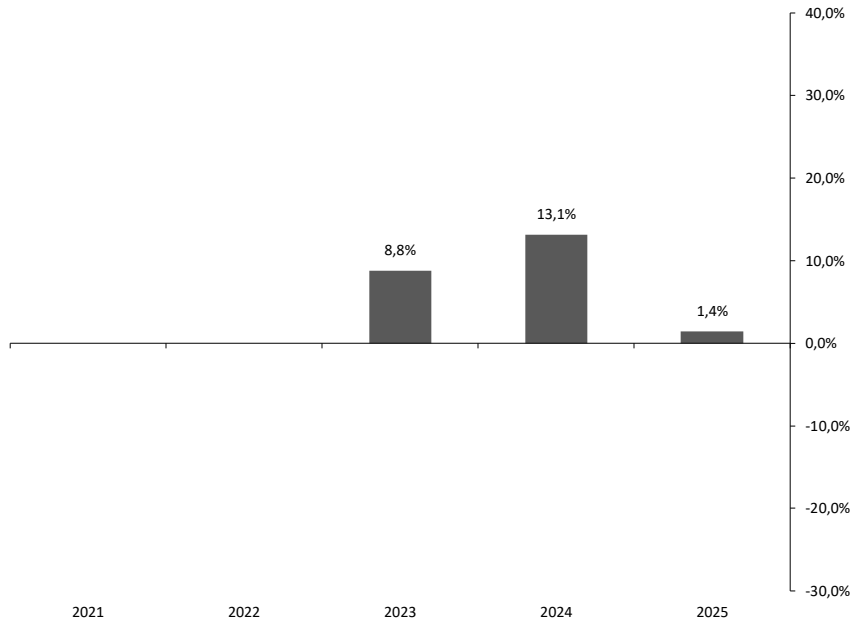
2.4.4 Rendementscijfers

Actuariële rendementen	1 jaar 30/06/24- 30/06/25	3 jaar 30/06/22- 30/06/25	5 jaar 30/06/20- 30/06/25	10 jaar 30/06/15- 30/06/25
Klasse A	1,20%	7,39%	5,77%	4,49%
Klasse C	1,40%	7,66%		

Klasse A: staafdiagram met jaarlijks rendement



Klasse C: staafdiagram met jaarlijks rendement



Jaarlijks rendement van 01/07 tot en met 30/06 van het desbetreffende jaar.

Het betreft de evolutie van de netto-inventariswaarde op jaarbasis en zonder kosten (van inschrijving en terugbetaling). De rendementen gelden zowel voor de kapitalisatie- als de distributieaandelen. Voor deelbewijzen die een dividend uitbetalen, wordt het bruto dividend verrekend in het rendement.

Rendementen uit het verleden bieden geen enkele garantie voor de toekomst en houden geen rekening met eventuele fusies.

2.4.5 **Kosten**

Lopende kosten:	A	1,51%
	C	1,31%

Transactiekosten: 0,03% voor alle klassen

Bovenstaande percentages worden berekend op basis van de opgelopen kosten gedurende het boekjaar 2024 en rekening houdend met een kostenverhoging van 0,20% sinds 17 februari 2025.

Nadere toelichting bij de lopende kosten: volgende kosten zijn niet in de lopende kosten opgenomen:

- rentebetalingen op aangegane leningen
- transactiekosten
- betalingen uit hoofde van financiële derivaten
- provisies en kosten die rechtstreeks door de belegger worden betaald
- bepaalde voordelen, zoals soft commissions.

Nadere toelichting bij de transactiekosten: De transactiekosten maken geen deel uit van de lopende kosten maar worden apart weergegeven. Deze kosten bevatten enkel de expliciete transactiekosten.

Fee-Sharing:

De vergoeding van het beheer van de beleggingsportefeuille van 1,24% (klasse A) en 1,04% (klasse C) betaald door LS Value NV aan de beheerverenootschap Capfi Delen Asset Management wordt door Capfi Delen Asset Management gedeeld met Leo Stevens & Cie NV, die 120/124^e of 100/104^e van de vergoeding zal ontvangen.

2.4.6 Toelichting bij de financiële staten

Beheerkost onderliggende fondsen

	beheerkost
HSBC ASIA PACIFIC EX JAP SUST EQUITY ETF	0,25%
ISHARES AUTOMATION&ROBOTIC UCITS ETF CAP	0,40%
INVESCO ASIAN EQUITY FUND Z USD DIS	0,75%
JPM GLOBAL RESEARCH ENH INDEX EQ ETF	0,25%
GRANAHAN US FOCUSED GROWTH I USD DIS	0,95%
LS VALUE SICAV EQUITY SMALL&MID C DIS	0,84%
M&G LUX GLOBAL LISTED INFRA CI EUR CAP	0,75%
PI REGNAN SUSTAINABLE WATER & WASTE CAP	0,85%
ROBECO GLOBAL FIN TECH I USD CAP	0,80%
TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES FD-IAE	0,90%

3 LS Value Equity DBI

3.1 Beheersverslag

3.1.1 Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment

Het compartiment werd opgericht op 10 januari 2018.

De aandelenklassen A, C & I werden gestart op 10 januari 2018 met een initiële inschrijvingsprijs van 100,00 €.

3.1.2 Beursnotering

De aandelen van het compartiment zijn op geen beurs genoteerd.

3.1.3 Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid

Het compartiment Equity DBI streeft voornamelijk naar een maximale groei bij gepast risico van het belegde vermogen door hoofdzakelijk en op een gespreide manier in aandelen wereldwijd te beleggen met een zeer brede diversificatie op het niveau van de sectorale spreiding. Daarbij wordt erop toegezien dat de aandeelhouders die zijn onderworpen aan de vennootschapsbelasting dividenden genieten die aftrekbaar zijn in hoofde van de definitief belaste inkomsten.

De doelstelling van het compartiment is aan de uitkeringsaandelen jaarlijks ten minste 90% van de door het compartiment geïnde inkomsten uit te keren, na aftrek van de vergoedingen, provisies en kosten, in overeenstemming met artikel 203 W.I.B. 92 en alle latere wijzigingen van dit artikel en andere bepalingen die daarmee verband houden.

De strategie volgt een bottom up aandelenselectie op basis van volgende selectiecriteria:

- Duidelijke organische groeivoorzichten die gedragen worden door begrijpbare en duurzame trends die zich zullen doorzetten op middellange termijn of langer;
- Een concurrentieel voordeel bezitten waardoor het bedrijf zich kan onderscheiden van de concurrentie. Dit concurrentieel voordeel leidt mogelijks tot ofwel een goede prijszettingmacht, ofwel een relatief hoge operationele winstmarge ofwel een hoog en stabiel marktaandeel;
- Een financieel gezonde balans die het bedrijf in kwestie toelaat om de nodige investeringen door te voeren op het moment dat ze daadwerkelijk nodig zijn;
- Het management moet beschikken over een flinke dosis ondernemerschap en een duidelijke lange termijn visie op de toekomst van het bedrijf. Het management kan de nodige middelen genereren om de groei en de waardecreatie van het bedrijf te ondersteunen op de langere termijn.

Tenslotte weerhouden we enkel die bedrijven waarvan de waardering het toekomstpotentieel nog niet ten volle weerspiegelt.

Sociale, ethische en milieuaspecten:

Selectiecriteria, m.i.v. integratie duurzaamheidsrisico's

Het compartiment promoot milieu- en sociale kenmerken, maar beoogt geen duurzame belegging. Het compartiment heeft dus niet de intentie om te beleggen in duurzame beleggingen. Het compartiment heeft geen index als referentiebenchmark aangewezen. Ten gevolge hiervan kwalificeert het compartiment als een product zoals omschreven in artikel 8 van de Europese Verordening van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële sector ("SFDR"). Leo Stevens & Cie houdt hierbij rekening met het ESG-Beleid (https://www.leostevens.com/upload_files/download_pdf/20230105-ls-value-esg-beleid.pdf). Minstens 90% van de portefeuille moet hieraan voldoen.

Het ESG-beleid omvat een Exclusiebeleid en een Integratiebeleid

Voor de compartimenten van LS Value die ecologische en/of sociale kenmerken promoten (m.n. "artikel 8 SFDR compartimenten"), wordt een exclusiebeleid en een integratiebeleid toegepast.

- Exclusiebeleid: Het exclusiebeleid maakt het mogelijk beleggingen te controleren en uit een selectie te filteren om zodanig duurzaamheidsrisico's te weren. Wanneer een korte termijn duurzaamheidsrisico gerealiseerd wordt, kan dit een aanzienlijke reële negatieve impact hebben op

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

de waarde van de beleggingen van het respectievelijk compartiment. Denk hierbij aan bijvoorbeeld eventuele boetes die toegekend worden aan ondernemingen bij het niet naleven van milieuwetgeving en de reputatieschade die daarmee gepaard gaat.

Via een proces van screening sluit Leo Stevens & Cie effecten uit die zijn uitgegeven door, maar niet beperkt zijn tot:

- bedrijven die voorkomen op de exclusielijst van het Noorse Government Pension Fund Global : <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
- bedrijven die controversiële wapens produceren, gebruiken of bezitten, met inbegrip van clustermunities en antipersoonsmijnen, submunities en/of inerte munities en bepantsering van verarmd uranium of elk ander industrieel uranium, tabaksproducenten, kansspelen. Hierbij worden deze bedrijven getoetst aan normen die Leo Stevens & Cie belangrijk vindt. Indien deze niet overeenstemmen zal een investering in dergelijke bedrijven niet weerhouden worden. De gehanteerde normen baseren zich op maximum % omzet gegenereerd door de bovenvermelde activiteiten (zowel uit productie als verkoop):
 - o controversiële wapens: geen investering in producenten van controversiële wapens, max 5% omzet uit wapen gerelateerde productie en verkoop (onderdelen van controversiële wapens)
 - o tabaksproducenten: max 5% omzet uit productie of trading
 - o kansspelen: max 5% omzet uit kansspelen, indien voldaan aan wettelijke voorwaarden

Integratiebeleid: Het besluitvormingsproces van Leo Stevens & Cie bestaat uit enerzijds een diepgaande financiële en anderzijds een ESG- analyse van een weerhouden belegging. Elke potentiële belegging wordt beoordeeld op het gebied van solvabiliteit, concurrentieel voordeel, kwaliteit, groeivoorzichten en lange termijn ondernemingsvisie. Een mogelijk financieel interessante belegging wordt vervolgens geëvalueerd en gescoord op haar ESG kwaliteiten. Deze evaluatie wordt minstens één maal per jaar uitgevoerd. Een belegging ontvangt daarbij een ESG score van 1 tot 5, waarbij 1 het meest gunstige resultaat inhoudt en 5 het meest ongunstige (3 is neutraal). In het standaard ESG beleid worden beleggingen met een ESG score van 4.5 en 5 geweerd en beleggingen met ESG score van 4 gemeden. Bedrijven met een slechte ESG score verhogen bijgevolg het beleggingsrisico en beïnvloeden daardoor de 'risk/return' negatief.

3.1.4 Financieel portefeuillebeheer

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

3.1.5 Distributeurs

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

3.1.6 Benchmark

Het compartiment wordt actief beheerd.

Het compartiment wordt niet beheerd met referentie naar een benchmark.

3.1.7 Tijdens het boekjaar gevoerd beleid

De eerste maanden van 2025 waren op zijn minst turbulent te noemen. Het begon al met redelijk wat schommelingen in de markt nadat de nieuwe president in Amerika aan de macht kwam en meteen in gang schoot met het tekenen van tal van executive orders en van leer trok tegen zijn handelspartners. We grepen de hierop volgende volatiliteit aan om opportuniteiten aan aantrekkelijkere waarderingen op te pikken. Zo werd Manhattan Associates toegevoegd aan het fonds. Dit is de Amerikaanse marktleider in supply chain software voor de logistieke en e-commerce sector. Hun software platform biedt een combinatie van systemen die ervoor zorgen dat magazijnen en distributiecentra optimaal beheerd kunnen worden. Verder werd de positie in Novo Nordisk verhoogd en werd er ook bijgekocht in American Water Works. De koersdaling van het Belgisch Lotus Bakeries werd aangegrepen om hier een eerste positie in aan te kopen.

In maart zorgde de toenemende onzekerheid over de Amerikaanse importtarieven ervoor dat alle beurzen onder druk kwamen te staan. De Europese beurzen moesten zo een deel van hun opgebouwde jaarwinst **Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.**

inleveren. We namen afscheid van Medtronic en Air Liquide. Medtronic had een sterke beursprestatie neergezet maar slaagde er vooralsnog moeilijk in om de omzetgroei aan te kunnen zwengelen. Omdat het aan de bovenkant van zijn historische range noteerde, hebben we het aandeel verkocht. Zo werd ook Air Liquide na een sterke beursprestatie uit de portefeuille verwijderd. De verwachte omzetgroei is matig (4% per jaar), terwijl het aandeel tegen een hoge waardering noteerde. Bovendien zijn de nettowinstmarges relatief laag voor een wereldspeler.

Daarnaast maakten we gebruik van de volatiliteit om een aantal posities te versterken. Om onze blootstelling aan de gezondheidssector op peil te houden, hebben we Intuitive Surgical aangekocht. Dit is de marktleider in robotica voor non-invasieve operaties, met de Da Vinci en Ion robots. Deze robots verbeteren de precisie van chirurgen en bevorderen sneller herstel bij patiënten. Het realiseert sterke marges, met zowel operationele als netto-marges rond de 28%. Ondanks de hoge waardering van het aandeel, zagen we de koersdaling als een aantrekkelijke aankoopmogelijkheid.

Pure Storage werd aangekocht als versterking in de Technologie sector. Het is een pionier in all-flash geheugenhardware, met snellere en energiezuinigere opslag dan traditionele harde schijven. Ondanks de dominantie van harde schijven in datacenters, heeft Pure Storage een belangrijke deal gesloten met een grote hyperscaler, wat de deur opent naar verdere groei. De kwartaalresultaten overtroffen de verwachtingen, maar de conservatieve winstprognoses voor het nieuwe boekjaar vielen tegen. De focus ligt op omzetgroei, en het aandeel, dat aanzienlijk is gedaald, bood een aantrekkelijk instapmoment. Het aandeel van Nvidia stond, samen met de andere Mag 7-aandelen, onder grote verkoopsdruk en ook hier maakten we gebruik van de koerscorrecties om onze positie op te bouwen.

Op Liberation Day (2 april) kondigde Trump zijn langverwachte tarieven aan. Dit zorgde voor een schokgolf op de markten omdat deze algemener en hoger waren dan verwacht en ook sneller zouden ingevoerd worden dan verwacht. Alle handelspartners moesten het ontgelden. De daarop volgende tegenreacties van onder meer China zorgden voor een niet geziene escalatie, wat de markt absoluut niet apprecieerde. Er volgde een sterke beurscorrectie. Pas toen Trump aangaf uitstel te geven aan de implementatie van de tarieven om zo ruimte voor onderhandelingen te voorzien, kalmeerden de markten wat. Toch blijft er nog heel wat onzekerheid, mede gevoed door vaak tegenstrijdige uitspraken vanuit het Witte Huis.

We hebben in het fonds vlak na Liberation Day een aantal aandelen verkocht die tot dat ogenblik nog goed standhielden. Het gaat hier om United Health Group, Travelers, SBA Communications en Pepsico. Ze beantwoorden tegelijkertijd niet meer aan onze Quality Growth voorwaarden. De cash die hierdoor vrijkwam reserveerden we om bij beurscorrecties opportuniteiten op te pikken die op het vlak van kwaliteit en groei beter scoren. De hoge cash positie was daarom een tijdelijk en opportunistisch gegeven.

Einde mei werd zo van de koerszwakte van Fair Isaac gebruik gemaakt om het aandeel aan te kopen. Dit is een essentiële speler in het Amerikaanse kredietsysteem en levert FICO scores die berekend worden bij nieuwe kredietaanvragen. De kredietverstrekker gebruikt deze om het risicoprofiel van de kredietaanvrager in te schatten en bepaalt aan de hand daarvan de geschikte rentevoet voor de lening. Het aandeel was teruggevallen omwille van een mogelijke wijziging in het kredietsysteem in de VS die een impact zou kunnen hebben op de volumes van Fair Isaac.

In juni zorgde de escalatie van het Iran-Israël conflict voor een nieuwe schok op de markten, al was deze maar van heel korte duur en herstelden de markten zich snel na aankondiging van de wapenstilstand. Met name Amerikaanse technologieaandelen blonken uit, wat de S&P 500 en Nasdaq naar nieuwe recordhoogtes stuwde. Wel daalde de Amerikaanse dollar fors, wat de winsten in euro's drukte.

Gezien de sterke koersstijging van Zscaler (+74% YTD) hebben we deze positie deels afgebouwd. De opbrengst werd herbelegd in Fortinet, een stabiel en aantrekkelijker geprijsd cybersecuritybedrijf. Fortinet profiteert van sterke klantenloyaliteit, een geïntegreerd productaanbod en aanzienlijke cross-sell mogelijkheden. Het genereert een verwachte omzetgroei van 14% per jaar, schaalvoordelen en de groeiende vraag naar AI-gedreven beveiligingsoplossingen.

Daarnaast is de positie in Apple licht afgebouwd vanwege zorgen over de achterstand in de AI-ontwikkeling, het teruglopende marktaandeel, de impact van invoertarieven en toenemende druk van mededingingsautoriteiten wereldwijd.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Aangezien rechtstreekse investeringen in fondsen en trackers niet toegelaten zijn onder de DBI-regelgeving, bouwen we deze thematische blootstelling op via zorgvuldig geselecteerde individuele aandelen. In juni namen we daarom posities in Siemens en Vinci als vertegenwoordigers van het infrastructuur thema, en in Siemens en SAP om het automatiserings- en robotica-thema te dekken.

De belangrijkste positieve bijdragers tot het rendement in het eerste semester 2025 waren:

Port Wgt		Contribution
1.66	ZSCALER INC	0.82
5.38	MICROSOFT CORP	0.45
2.61	ACKERMANS & VAN HAAREN	0.41
1.77	PROSUS NV	0.39
1.13	AIR LIQUIDE SA	0.38
3.04	NVIDIA CORP	0.36
1.86	IDEX LABORATORIES INC	0.33
2.05	L'OREAL	0.25
0.49	MEDTRONIC PLC	0.23
0.51	MEDISTIM ASA	0.21

De negatieve bijdragers waren:

Port Wgt		Contribution
3.88	APPLE INC	-1.25
5.20	ALPHABET INC-CL C	-0.92
2.93	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	-0.80
2.17	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	-0.72
1.75	NOVO NORDISK A/S-B	-0.58
1.90	ADOBE INC	-0.53
1.76	PEPSICO INC	-0.43
4.66	AMAZON.COM INC	-0.40
4.30	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	-0.34
1.13	MANHATTAN ASSOCIATES INC	-0.26

Eind juni 2025 bedroeg de cash component 9%.

3.1.8 Toekomstig beleid

De beheerder belegt in de eerste plaats in thema's (cfr. supra), pas daarop volgt de aandelenselectie en de asset-allocation. De beheerder vormt zich een fundamenteel onderbouwde mening van de:

- ⊖ **Macro-economische trend** en stemt daar zijn asset-allocation op af. Hierbij wordt er gekeken naar de evolutie van de G20 OECD Composite Leading Indicator. Is de evolutie van deze indicator positief en bieden tegelijkertijd ook de momentum en PGI indicatoren (cash percentage in geldmarktfondsen) een positief signaal, dan zal de cash hoeveelheid maximum benut worden. Worden de signalen negatief, dan kan de cash component worden opgedreven mits de beurs die verwachte verslechtering tenminste nog niet heeft in geprijsd.
- **Micro-economische waardering** van een bedrijf en stemt daar zijn aandelenkeuze op af. Is een bedrijf op de beurs te duur gewaardeerd t.o.v. zijn intrinsieke waarde? Dan kan het verkocht worden. De berekening van die intrinsieke waarde is een dynamisch proces.

Wat de aandelenselectie binnen de seculaire groeitrends betreft. De beheerder blijft op zijn hoede voor een eventuele winstrecessie. Indien de winstgroei van de bedrijven vertraagt, zal zich dat onmiddellijk doen gevoelen in de koersen. Dat neemt weliswaar nooit weg dat wanneer de beheerder op bedrijfsspecifiek vlak een opportuniteit onderscheidt, hij deze zal grijpen - zowel aan de koop- als de verkoopkant.

3.1.9 Risicoklasse

Overeenkomstig Verordening (EU) 2017/653 tot aanvulling van Verordening (EU) 1286/2014 is een samenvattende risico-indicator (SRI) bepaald. De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is. Deze geeft een cijfermatige aanduiding van de mogelijke opbrengst van het compartiment, maar ook van het bijhorende risico, berekend in de uitdrukking van het compartiment. De indicator wordt geformuleerd als een cijfer tussen 1 en 7. Hoe hoger het cijfer, hoe hoger de mogelijke opbrengst, maar ook hoe moeilijker voorspelbaar dit rendement. Ook hogere verliezen zijn mogelijk. Het laagste cijfer betekent niet dat de belegging volledig risicoloos is. Wel wijst het erop dat, vergeleken met hogere cijfers, dit product normaal een lager, maar eveneens beter voorspelbaar rendement zal bieden.

De samenvattende risico-indicator (SRI) wordt geregeld geëvalueerd en kan dus verlaagd of verhoogd worden op basis van gegevens uit het verleden. Gegevens uit het verleden zijn niet altijd een betrouwbare aanwijzing voor opbrengst en risico in de toekomst.

Het meest recente cijfer van de indicator is terug te vinden in het Essentieel informatiedocument.

Het compartiment bevindt zich in risicoklasse 4 op een schaal van 1 tot 7.

3.2 Balans (halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 1. - Balansschema		
TOTAAL NETTO ACTIEF		
I Vaste activa	39.008.098,49	92.036.308,08
A. Oprichtings- en organisatiekosten	0,00	0,00
B. Immateriële vaste activa		
C. Materiële vaste activa		
II Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	35.537.197,50	91.346.184,25
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a. Aandelen	35.537.197,50	91.346.184,25
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten		
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming		
F. Financiële derivaten		
III Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A. Vorderingen		
B. Schulden		
IV Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	-43.932,44	-1.296.311,37
A. Vorderingen		
a. Te ontvangen bedragen	240.109,94	13.705,31
b. Fiscale Tegoeden	6.938,76	2.421,26
c. Collateral		
d. Andere		
B. Schulden		
a. Te betalen bedragen (-)	-284.691,94	-1.312.437,94
b. Fiscale schulden (-)	-6.289,20	
c. Ontleningen (-)		
d. Collateral (-)		
e. Andere (-)		
V Deposito's en liquide middelen	3.626.533,41	2.204.122,60
A. Banktegoeden op zicht	3.626.533,41	2.204.122,60
B. Banktegoeden op termijn		
C. Andere		
VI Overlopende rekeningen	-111.699,98	-217.687,40
A. Over te dragen kosten		
B. Verkregen opbrengsten		
C. Toe te rekenen kosten (-)	-111.699,98	-217.687,40
D. Over te dragen opbrengsten (-)		
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	39.008.098,49	92.036.308,08
A. Kapitaal	43.198.423,63	84.548.924,25
B. Deelneming in het resultaat	-1.729.851,12	22.165,59
C. Overgedragen resultaat	0,00	0,00
D. Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-2.460.474,02	7.465.218,24

Afdeling 2. - Posten buiten-balansstelling

I	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
	A. Collateral		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
	B. Andere zakelijke zekerheden (+/-)		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
II	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte optiecontracten en warrants		
	B. Verkochte optiecontracten en warrants		
III	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte termijncontracten		
	B. Verkochte termijncontracten		
IV	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte swapcontracten		
	B. Verkochte swapcontracten		
V	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte contracten		
	B. Verkochte contracten		
VI	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00

3.3 Resultatenrekening (halfjaarcijfers)

		30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 3. - Schema van de resultatenrekening			
I	Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden	-2.426.741,98	7.366.026,82
A.	Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a.	Obligaties		
b.	Andere schuldinstrumenten		
B.	Geldmarktinstrumenten		
C.	Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a.	Aandelen	945.202,35	5.932.175,12
b.	ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c.	Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D.	Andere effecten		
E.	ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming		
F.	Financiële derivaten		
G.	Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden		
H.	Wisselposities en -verrichtingen		
a.	Financiële derivaten		
b.	Andere wisselposities- en verrichtingen	-3.371.944,33	1.433.851,70
II	Opbrengsten en kosten van de beleggingen	204.306,50	532.481,13
A.	Dividenden	222.057,56	623.061,11
B.	Interesten (+/-)		
a.	Effecten en geldmarktinstrumenten		
b.	Deposito's en liquide middelen		
c.	Collateral (+/-)		
C.	Intresten ingevolge ontleningen (-)		
D.	Swapcontracten		
E.	Roerende voorheffingen (-)		
a.	Van Belgische oorsprong	-5.814,00	-14.280,00
b.	Van buitenlandse oorsprong	-11.937,06	-76.299,98
F.	Andere opbrengsten van beleggingen		
III	Andere opbrengsten	0,00	0,00
A.	Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uitredingen en tot dekking van leveringskosten		
B.	Andere		
IV	Exploitatiekosten	-235.560,52	-429.442,76
A.	Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)	-4.110,37	-9.038,05
B.	Financiële kosten (-)		
C.	Vergoeding van de bewaarder (-)	-12.449,69	-17.195,72
D.	Vergoeding van de beheerder (-)		
a.	Financieel beheer		
Klasse A		-81.053,90	-85.428,02
Klasse C		-7.494,29	-16.520,73
Klasse I		-84.251,10	-223.054,00
b.	Administratief- en boekhoudkundig beheer	-16.629,82	-36.026,61
c.	Commerciële vergoeding	-4.157,54	-9.006,69
E.	Administratiekosten (-)		
F.	Oprichtings- en organisatiekosten (-)		
G.	Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	-852,83	
H.	Diensten en diverse goederen (-)	-13.675,04	-11.259,36
I.	Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)		
J.	Taksen		
Klasse A, B en C		-6.183,45	-13.637,50
Klasse I		-1.250,69	-4.694,81
K.	Andere kosten (-)	-3.451,80	-3.581,27
Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar)		-31.254,02	103.038,37
SUBTOTAAL II + III + IV		-31.254,02	103.038,37

V	Winst (verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	-2.457.996,00	7.469.065,19
VI	Belastingen op het resultaat	2.478,02	3.846,95
VII	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	-2.460.474,02	7.465.218,24

3.4 Samenstelling van de activa en kerncijfers

3.4.1 Samenstelling van de activa op 30/06/2025

Benaming	Hoeveelheid	Valuta	Koers	Evaluatie	% Portefeuille	% Netto-actief
<u>I. effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten</u>						
<u>Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren</u>						
Aandelen						
België						
ACKERMANS & VAN HAAREN	4.600	EUR	217,00	998.200,00	2,81%	2,56%
LOTUS BAKERIES	25	EUR	8.170,00	204.250,00	0,57%	0,52%
			Totaal	1.202.450,00	3,38%	3,08%
Duitsland						
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	3.000	EUR	57,00	171.000,00	0,48%	0,44%
SAP SE	1.100	EUR	258,15	283.965,00	0,80%	0,73%
SIEMENS AG-REG	1.300	EUR	217,65	282.945,00	0,80%	0,73%
SYMRISE AG	5.250	EUR	89,14	467.985,00	1,32%	1,20%
			Totaal	1.205.895,00	3,39%	3,09%
Denemarken						
NOVO NORDISK A/S-B	10.000	DKK	439,60	589.205,05	1,66%	1,51%
			Totaal	589.205,05	1,66%	1,51%
Frankrijk						
EDENRED	5.000	EUR	26,29	131.450,00	0,37%	0,34%
HERMES INTERNATIONAL	410	EUR	2.299,00	942.590,00	2,65%	2,42%
L'OREAL	2.170	EUR	363,10	787.927,00	2,22%	2,02%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	1.900	EUR	444,60	844.740,00	2,38%	2,17%
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	1.100	EUR	202,80	223.080,00	0,63%	0,57%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	5.000	EUR	225,80	1.129.000,00	3,18%	2,89%
VINCI SA	1.600	EUR	125,10	200.160,00	0,56%	0,51%
			Totaal	4.258.947,00	11,98%	10,92%
Groot Brittannië						
SPIRAX GRP	2.780	GBP	59,55	192.882,36	0,54%	0,49%
			Totaal	192.882,36	0,54%	0,49%
Ierland						
KINGSPAN GROUP PLC	3.500	EUR	72,20	252.700,00	0,71%	0,65%
			Totaal	252.700,00	0,71%	0,65%
Nederland						
ADYEN NV	180	EUR	1.558,40	280.512,00	0,79%	0,72%
ASML HOLDING NV	2.100	EUR	677,60	1.422.960,00	4,00%	3,65%
PROSUS NV	18.000	EUR	47,47	854.460,00	2,40%	2,19%
			Totaal	2.557.932,00	7,20%	6,56%
Noorwegen						
MEDISTIM ASA	12.000	NOK	209,00	211.132,43	0,59%	0,54%
TOMRA SYSTEMS ASA	16.000	NOK	157,00	211.469,17	0,60%	0,54%
			Totaal	422.601,60	1,19%	1,08%
Verenigde Staten van Amerika						
ADOBE INC	1.970	USD	386,88	646.605,24	1,82%	1,66%
ALPHABET INC-CL C	12.000	USD	177,39	1.805.955,71	5,08%	4,63%
AMAZON.COM INC	9.000	USD	219,39	1.675.159,07	4,71%	4,29%
AMERICAN WATER WORKS CO INC	2.450	USD	139,11	289.148,63	0,81%	0,74%
APPLE INC	5.000	USD	205,17	870.323,23	2,45%	2,23%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	3.500	USD	485,77	1.442.432,34	4,06%	3,70%
CADENCE DESIGN SYS INC	3.100	USD	308,15	810.439,46	2,28%	2,08%
DANAHER CORP	1.100	USD	197,54	184.350,55	0,52%	0,47%
FAIR ISAAC CORP	320	USD	1.827,96	496.264,69	1,40%	1,27%
FORTINET INC	5.000	USD	105,72	448.460,16	1,26%	1,15%
IDEXX LABORATORIES INC	1.900	USD	536,34	864.550,77	2,43%	2,22%
INTUITIVE SURGICAL INC	1.300	USD	543,41	599.332,31	1,69%	1,54%
MANHATTAN ASSOCIATES	3.320	USD	197,47	556.206,33	1,57%	1,43%
MASTERCARD INC - A	1.300	USD	561,94	619.769,24	1,74%	1,59%
MICROSOFT CORP	5.200	USD	497,41	2.194.393,82	6,17%	5,63%
MSCI	800	USD	576,74	391.441,41	1,10%	1,00%

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

NVIDIA CORP	10.140	USD	157,99	1.359.140,24	3,82%	3,48%
PALO ALTO NETWORKS INC	4.200	USD	204,64	729.183,00	2,05%	1,87%
PURE STORAGE INC	9.250	USD	57,58	451.866,46	1,27%	1,16%
S&P GLOBAL INC	2.000	USD	527,29	894.697,54	2,52%	2,29%
STRYKER CORP	2.950	USD	395,63	990.165,86	2,79%	2,54%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	1.800	USD	405,46	619.180,45	1,74%	1,59%
VISA INC-CLASS A SHARES	5.000	USD	355,05	1.506.108,42	4,24%	3,86%
WALT DISNEY CO/THE	9.000	USD	124,01	946.882,15	2,66%	2,43%
WASTE MANAGEMENT INC	4.000	USD	228,82	776.516,50	2,19%	1,99%
ZSCALER INC	2.200	USD	313,94	585.957,41	1,65%	1,50%
			Totaal	22.754.530,99	64,03%	58,33%
Zweden						
INVESTOR AB-B SHS	55.000	SEK	279,75	1.380.155,54	3,88%	3,54%
			Totaal	1.380.155,54	3,88%	3,54%
Zwitserland						
LONZA GROUP AG-REG	550	CHF	565,00	332.416,94	0,94%	0,85%
SONOVA HOLDING AG-REG	700	CHF	236,40	177.018,04	0,50%	0,45%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	1.900	CHF	103,55	210.462,98	0,59%	0,54%
			Totaal	719.897,96	2,03%	1,85%
Totaal aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren				35.537.197,50	100,00%	91,10%
Totaal effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten				35.537.197,50	100,00%	91,10%
II. Deposito's en liquide middelen						
Banktegoeden op zicht						
KBC Bank		EUR		982.409,44		2,52%
KBC Bank		CHF		5.608,51		0,01%
KBC Bank		DKK		7.729,63		0,02%
KBC Bank		GBP		3.805,82		0,01%
KBC Bank		NOK		84.827,20		0,22%
KBC Bank		SEK		18.500,74		0,05%
KBC Bank		USD		2.523.652,07		6,47%
Totaal deposito's en liquide middelen				3.626.533,41		9,30%
III. Overige vorderingen en schulden				-43.932,44		-0,11%
IV. Andere				-111.699,98		-0,29%
V. Totale netto inventariswaarde				39.008.098,49		100,00%

Sectorale spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Communicatie diensten	7,75%
Consumptie cyclisch	12,14%
Consumptie niet-cyclisch	2,78%
Gezondheid	14,55%
Financieel	18,71%
Industrie	11,38%
Informatica	30,56%
Materialen	1,32%
Nutssector	0,81%
	100,00%

Geografische spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Andere	0,50%
België	3,40%
Denemarken	1,70%
Duitsland	3,40%
Frankrijk	11,40%
Ierland	0,70%
Nederland	7,20%
Noorwegen	1,20%
U.S.A.	64,60%
Zweden	2,00%
Zwitserland	3,90%
	100,00%

Spreiding per munt

(in procenten van de effectenportefeuille)

CHF	2,03%
DKK	1,66%
EUR	26,67%
GBP	0,54%
NOK	1,19%
SEK	3,88%
USD	64,03%
	100,00%

3.4.2 Wijzingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity DBI

Omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	4.097.524,21
Verkopen	9.083.746,83
Totaal 1	13.181.271,04
Inschrijvingen	13.900.996,98
Terugbetalingen	6.896.513,05
Totaal 2	20.797.510,03
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	41.585.273,79
Rotatie	-18,31%

Gecorrigeerde omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	4.097.524,21
Verkopen	9.083.746,83
Totaal 1	13.181.271,04
Inschrijvingen	13.900.996,98
Terugbetalingen	6.896.513,05
Totaal 2	20.797.510,03
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	41.585.273,79
Verhouding activa zonder deposito's en liquide middelen t.o.v. totale netto-vermogen	91,10%
Gecorrigeerde rotatie	-12,63%

De tabel hierboven toont het jaarlijkse kapitaalvolume van de in de portefeuille uitgevoerde transacties. Dit volume (verbeterd voor de som van de inschrijvingen en de terugbetalingen) wordt ook vergeleken met het gemiddelde netto-actief (rotatie) aan het begin en het einde van het trimester. Een cijfer dat de 0% benadert, impliceert dat de transacties tijdens een bepaalde periode uitsluitend in functie van de inschrijvingen en de terugbetalingen zijn uitgevoerd. Een negatief percentage toont aan dat de inschrijvingen en terugbetalingen slechts weinig of, in voorkomend geval, helemaal geen transacties in de portefeuille teweeg hebben gebracht.

De gedetailleerde lijst van de tijdens het boekjaar uitgevoerde transacties kan gratis worden ingekeken bij Leo Stevens & Cie NV met zetel te 2000 Antwerpen, Schildersstraat 33.

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

Periode	Evolutie van het aantal deelbewijzen in omloop					
Jaar	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A		Einde periode klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,0000	26.599,0000	0,0000	12.058,0000	0,0000	129.512,0000
2024	0,0000	35.196,0000	0,0000	36.899,0000	0,0000	127.809,0000
Jan 25 - Jun 25	0,0000	33.050,0000	0,0000	26.405,0000	0,0000	134.454,0000

Jaar	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C		Einde periode klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,0000	850,0000	0,0000	31.960,0000	0,0000	29.735,0000
2024	0,0000	5.645,0000	0,0000	4.915,0000	0,0000	30.465,0000
Jan 25 - Jun 25	0,0000	15.125,0000	0,0000	30.000,0000	0,0000	15.590,0000

Jaar	Inschrijvingen klasse I		Terugkopen klasse I		Einde periode klasse I	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,0000	32.950,0000	0,0000	23.000,0000	0,0000	563.640,0000
2024	0,0000	64.150,0000	0,0000	444.490,0000	0,0000	183.300,0000
Jan 25 - Jun 25	0,0000	75.630,0000	0,0000	0,0000	0,0000	258.930,0000

Periode	Bedragen ontvangen en betaald door het compartiment in EUR			
Jaar	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,00	3.068.158,56	0,00	1.397.814,44
2024	0,00	4.333.068,81	0,00	4.507.336,48
Jan 25 - Jun 25	0,00	3.331.806,83	0,00	3.017.813,05

Jaar	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,00	94.767,10	0,00	3.713.762,00
2024	0,00	691.514,77	0,00	599.875,75
Jan 25 - Jun 25	0,00	1.855.288,65	0,00	3.878.700,00

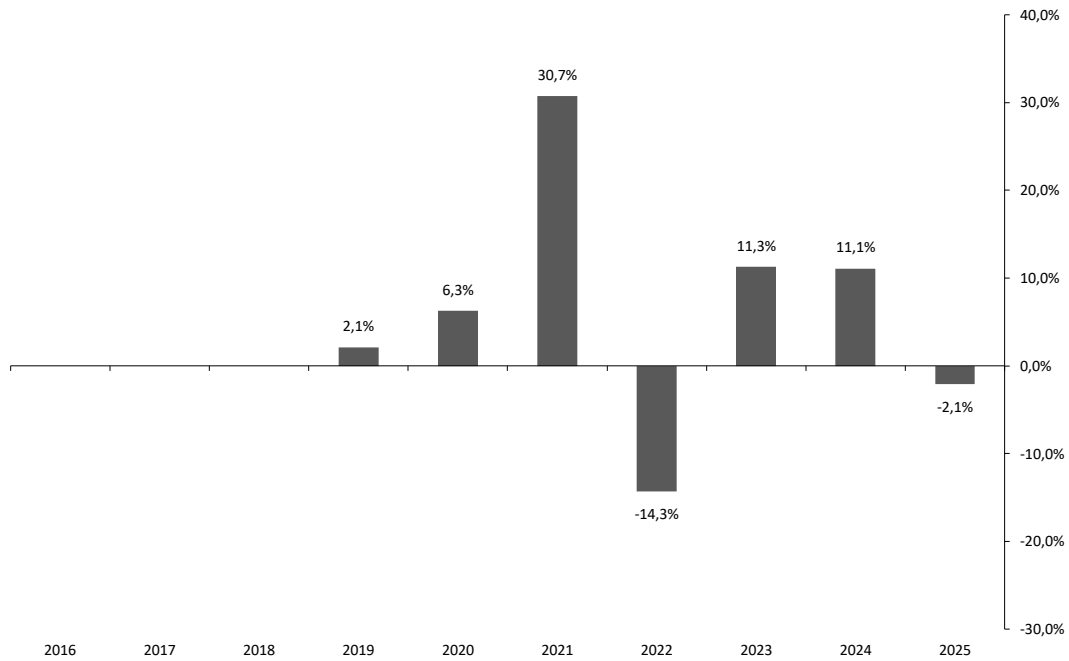
Jaar	Inschrijvingen klasse I		Terugkopen klasse I	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,00	3.766.835,50	0,00	2.717.140,00
2024	0,00	7.995.333,50	0,00	56.149.838,90
Jan 25 - Jun 25	0,00	8.713.901,50	0,00	0,00

Periode	Netto-Inventariswaarde op einde periode in EUR						
Jaar	van het compartiment	van één deelbewijs klasse A		van één deelbewijs klasse C		van één deelbewijs klasse I	
		kap.	Dis.	kap.	Dis.	kap.	Dis.
2023	88.405.085,99		120,66		121,48		122,71
2024	43.905.671,27		127,25		128,14		129,51
30 Jun 2025	39.008.098,49		90,49		91,13		98,18

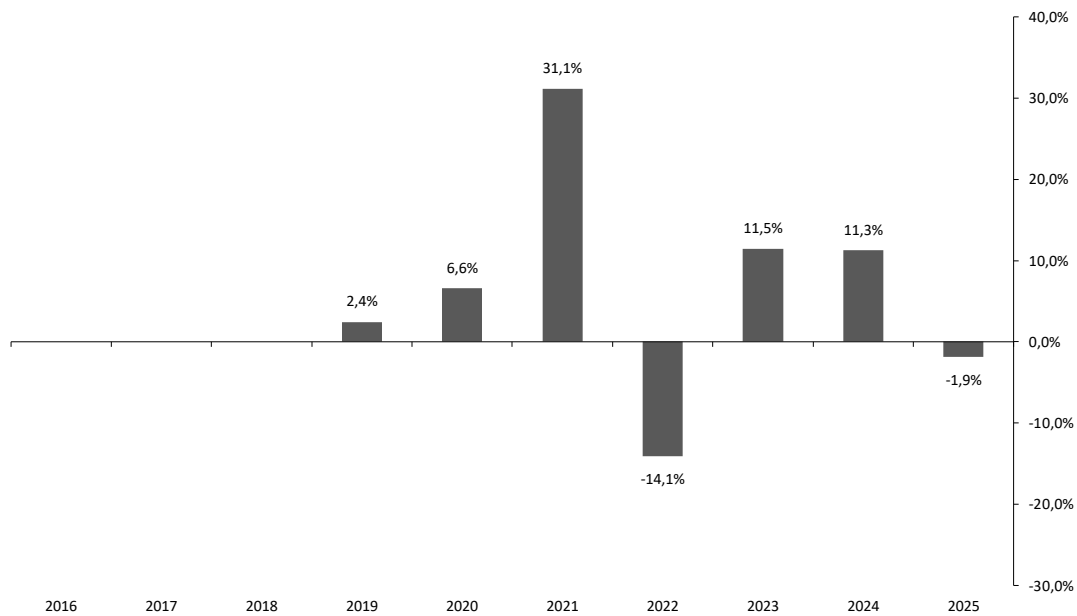
3.4.4 Rendementscijfers

Actuariële rendementen	1 jaar 30/06/24- 30/06/25	3 jaar 30/06/22- 30/06/25	5 jaar 30/06/20- 30/06/25	10 jaar 30/06/15- 30/06/25
Klasse A	-2,08%	6,57%	6,28%	
Klasse C	-1,89%	6,75%	6,50%	
Klasse I	-1,50%	7,06%	6,78%	

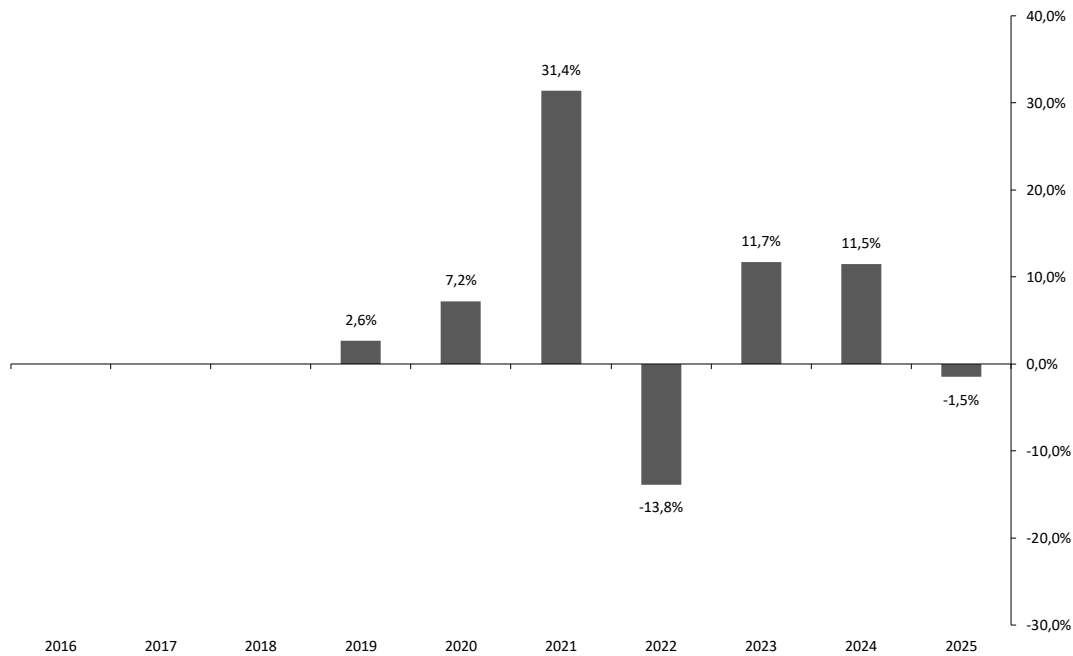
Klasse A: staafdiagram met jaarlijks rendement



Klasse C: staafdiagram met jaarlijks rendement



Klasse I: staafdiagram met jaarlijks rendement



Jaarlijks rendement van 01/07 tot en met 30/06 van het desbetreffende jaar.

Het betreft de evolutie van de netto-inventariswaarde op jaarbasis en zonder kosten (van inschrijving en terugbetaling). De rendementen gelden zowel voor de kapitalisatie- als de distributieaandelen. Voor deelbewijzen die een dividend uitbetalen, wordt het bruto dividend verrekend in het rendement.

Rendementen uit het verleden bieden geen enkele garantie voor de toekomst en houden geen rekening met eventuele fusies.

3.4.5 Kosten

Lopende kosten:	A	1,59%
	C	1,39%
	I	0,87%

Transactiekosten: 0,04% voor alle klassen

Bovenstaande percentages worden berekend op basis van de opgelopen kosten gedurende het boekjaar 2024 en rekening houdend met een kostenverhoging van 0,20% voor de klassen 'A' en 'C' sinds 17 februari 2025.

Nadere toelichting bij de lopende kosten: volgende kosten zijn niet in de lopende kosten opgenomen:

- rentebetalingen op aangegane leningen
- transactiekosten
- betalingen uit hoofde van financiële derivaten
- provisies en kosten die rechtstreeks door de belegger worden betaald
- bepaalde voordelen, zoals soft commissions.

Nadere toelichting bij de transactiekosten: De transactiekosten maken geen deel uit van de lopende kosten maar worden apart weergegeven. Deze kosten bevatten enkel de expliciete transactiekosten.

Fee-Sharing:

De vergoeding van het beheer van de beleggingsportefeuille van 1,24% (klasse A), 1,04% (klasse C) en 0,64% (klasse I) betaald door het compartiment LS Value Equity DBI aan de beheerverenootschap Capfi Delen Asset Management wordt door Capfi Delen Asset Management gedeeld met Leo Stevens & Cie NV, die 120/124^e, 100/104^e of 60/64^{ste} van de vergoeding zal ontvangen.

3.4.6 Toelichting bij de financiële staten

Geen.

4 LS Value Equity European Small & Midcap

4.1 Beheersverslag

4.1.1 Startdatum en inschrijvingsprijs van het compartiment

Het compartiment werd gestart op 7 maart 2018.

De aandelenklasse A werd gestart op 7 maart 2018 met een initiële inschrijvingsprijs van 100 €.
De aandelenklasse C werd gestart op 1 juli 2021 met een initiële inschrijvingsprijs van 100 €.

4.1.2 Beursnotering

De aandelen van het compartiment zijn op geen beurs genoteerd.

4.1.3 Doel en krachtlijnen van het beleggingsbeleid

Het compartiment "Equity European Small & Midcap" heeft tot doel in aandelen te beleggen die hun hoofdnotering hebben op een effectenhandelsplaats in een land van de Europese Economische Ruimte (EER) of in het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland. Het compartiment zal sectoraal gespreid zijn doch dient niet te allen tijde in alle sectoren belegd te zijn indien de beheerder dit niet opportuun acht.

Het compartiment stelt zich tot doel om te beleggen in bedrijven met een marktkapitalisatie die niet hoger is dan de marktkapitalisatie van het grootste bedrijf binnen de MSCI European Mid Cap Index op het moment van de initiële investering in het bedrijf.

Gelet op deze beperking in marktkapitalisatie zal het compartiment doorgaans minder geïnvesteerd zijn in sectoren die meer vertegenwoordigd zijn in grote indexen. We denken hierbij o.a. aan de financiële, nut- en telecomsector.

Het compartiment streeft naar kapitaalgroei over de langere termijn en zal trachten de hogere groeimogelijkheden van "Small & Midcap" te benutten. Het compartiment kan ook bedrijven selecteren die weinig of niet gevolgd worden door analisten.

Dit zorgt ervoor dat het compartiment meer zal afwijken van algemene marktindexen en bijgevolg is de aangeraden beleggingshorizon minimum 5 jaar en bij voorkeur meer dan 5 jaar.

De strategie volgt een bottom up aandelenselectie op basis van volgende selectiecriteria:

- Duidelijke organische groeivoorzichten die gedragen worden door begrijpbare en duurzame trends die zich zullen doorzetten op middellange termijn of langer;
- Een concurrentieel voordeel bezitten waardoor het bedrijf zich kan onderscheiden van de concurrentie. Dit concurrentieel voordeel leidt mogelijks tot ofwel een goede prijszettingmacht, ofwel een relatief hoge operationele winstmarge ofwel een hoog en stabiel marktaandeel;
- Een financieel gezonde balans die het bedrijf in kwestie toelaat om de nodige investeringen door te voeren op het moment dat ze daadwerkelijk nodig zijn;
- Het management moet beschikken over een flinke dosis ondernemerschap en een duidelijke lange termijn visie op de toekomst van het bedrijf. Het management kan de nodige middelen genereren om de groei en de waardecreatie van het bedrijf te ondersteunen op de langere termijn;

Tenslotte weerhoudt de beheerder enkel die bedrijven waarvan de waardering het toekomstpotentieel nog niet ten volle weerspiegelt. Heel vaak worden bedrijven met een relatief kleine beurskapitalisatie onvoldoende opgevolgd door grote beurshuizen. Aangezien de aandelenselectie volledig gebeurt op basis van een bottom-up selectie kan de sectorale spreiding in grote mate afwijken van eender welke index.

Door in te spelen op marktopportunities en wijzigende trends zal er een actief beheer plaatsvinden. In dit kader kan het voorkomen dat, ingevolge de marktomstandigheden, de mogelijkheid bestaat om tijdelijk hoge cashposities aan te houden en dit tot 49% van de totale activa.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten kunnen aangehouden worden om het neerwaarts risico op de aandelenposities af te dekken dan wel om het aandelenpotentieel aan te vullen. Wanneer de beheerder van mening is dat het aandelenklimaat positief is, dan zal de blootstelling op obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten bijkomstig zijn. Wanneer de beheerder van mening is dat het neerwaarts risico op de aandelenposities moet afgedekt worden of wanneer de beheerder meer waarde ziet in obligaties, converteerbare obligaties, opties of andere financiële instrumenten dan kan de blootstelling op die beleggingen substantieel zijn, zonder echter meer dan 100% van de totale activa te kunnen bedragen.

Sociale, ethische en milieuaspecten:

Selectiecriteria, m.i.v. integratie duurzaamheidsrisico's

Het compartiment promoot milieu- en sociale kenmerken, maar beoogt geen duurzame belegging. Het compartiment heeft dus niet de intentie om te beleggen in duurzame beleggingen. Het compartiment heeft geen index als referentiebenchmark aangewezen. Ten gevolge hiervan kwalificeert het compartiment als een product zoals omschreven in artikel 8 van de Europese Verordening van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële sector ("SFDR"). Leo Stevens & Cie houdt hierbij rekening met het ESG-Beleid (https://www.leostevens.com/upload_files/download_pdf/20230105-ls-value-esg-beleid.pdf). Minstens 90% van de portefeuille moet hieraan voldoen.

Het ESG-beleid omvat een Exclusiebeleid en een Integratiebeleid

Voor de compartimenten van LS Value die ecologische en/of sociale kenmerken promoten (m.n. "artikel 8 SFDR compartimenten"), wordt een exclusiebeleid en een integratiebeleid toegepast.

- Exclusiebeleid: Het exclusiebeleid maakt het mogelijk beleggingen te controleren en uit een selectie te filteren om zodanig duurzaamheidsrisico's te weren. Wanneer een korte termijn duurzaamheidsrisico gerealiseerd wordt, kan dit een aanzienlijke reële negatieve impact hebben op de waarde van de beleggingen van het respectievelijk compartiment. Denk hierbij aan bijvoorbeeld eventuele boetes die toegekend worden aan ondernemingen bij het niet naleven van milieuwetgeving en de reputatieschade die daarmee gepaard gaat.

Via een proces van screening sluit Leo Stevens & Cie effecten uit die zijn uitgegeven door, maar niet beperkt zijn tot:

- bedrijven die voorkomen op de exclusielijst van het Noorse Government Pension Fund Global : <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
- bedrijven die controversiële wapens produceren, gebruiken of bezitten, met inbegrip van clustermunities en antipersoonsmijnen, submunities en/of inerte munitie en bepantsering van verarmd uranium of elk ander industrieel uranium, tabaksproducenten, kansspelen. Hierbij worden deze bedrijven getoetst aan normen die Leo Stevens & Cie belangrijk vindt. Indien deze niet overeenstemmen zal een investering in dergelijke bedrijven niet weerhouden worden. De gehanteerde normen baseren zich op maximum % omzet gegenereerd door de bovenvermelde activiteiten (zowel uit productie als verkoop):
 - o controversiële wapens: geen investering in producenten van controversiële wapens, max 5% omzet uit wapen gerelateerde productie en verkoop (onderdelen van controversiële wapens)
 - o tabaksproducenten: max 5% omzet uit productie of trading
 - o kansspelen: max 5% omzet uit kansspelen, indien voldaan aan wettelijke voorwaarden

Integratiebeleid: Het besluitvormingsproces van Leo Stevens & Cie bestaat uit enerzijds een diepgaande financiële en anderzijds een ESG- analyse van een weerhouden belegging. Elke potentiële belegging wordt beoordeeld op het gebied van solvabiliteit, concurrentieel voordeel, kwaliteit, groeivoorzichten en lange termijn ondernemingsvisie. Een mogelijk financieel interessante belegging wordt vervolgens geëvalueerd en gescoord op haar ESG kwaliteiten. Deze evaluatie wordt minstens één maal per jaar uitgevoerd. Een belegging ontvangt daarbij een ESG score van 1 tot 5, waarbij 1 het meest gunstige resultaat inhoudt en 5 het meest ongunstige (3 is neutraal). In het standaard ESG beleid worden beleggingen met een ESG score van 4.5 en 5 geweerd en beleggingen met ESG score van 4 gemeden. Bedrijven met een slechte ESG score verhogen bijgevolg het beleggingsrisico en beïnvloeden daardoor de 'risk/return' negatief.

4.1.4 Financieel portefeuillebeheer

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

4.1.5 Distributeurs

Leo Stevens & Cie NV, beursvennootschap, Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

4.1.6 Benchmark

Het compartiment wordt actief beheerd.

Het compartiment wordt niet beheerd met referentie naar een benchmark.

4.1.7 Tijdens het boekjaar gevoerd beleid

Het eerste halfjaar van 2025 was er één met pieken en dalen voor het LS SMID-fonds. Januari begon bijzonder sterk: met een rendement van meer dan 8% leek het pessimisme van eind vorig jaar snel vergeten. De Europese politiek toonde voorzichtige tekenen van stabilisatie en economische hervorming. Ook het debat rond kernenergie leefde opnieuw op, en sectoren als medische technologie, luxe en defensie schoten uit de startblokken. Technologie en halfgeleiders daarentegen kenden een minder geslaagde aftrap.

In februari bleef de winst uit januari nagenoeg overeind, al bleven technologiebedrijven het lastig hebben. AI-namen zoals ASMI en BESI lagen onder vuur, en ook Lotus stelde teleur na een groeiprognoze van "slechts" 10%. Toch hielden defensieve en luxe-aandelen het fonds overeind. Invisio, actief in militaire communicatieapparatuur, groeide uit tot de sterkste performer binnen de portefeuille.

Maart bracht een stevige realitycheck. De vrees voor nieuwe Amerikaanse importtarieven keerde terug en drukte op het marktsentiment. Technologie en consumentgerichte bedrijven kregen het hard te verduren, sommige aandelen verloren meer dan 10%, waardoor het fonds zijn opgebouwde winst voor het jaar zag verdampen. Enkel defensieve sectoren zoals nutsbedrijven en telecom hielden stand.

April was zonder twijfel de meest volatiele maand tot dusver. Na de aangekondigde handelstarieven, door Trump "Liberation Day" genoemd, volgden scherpe koersbewegingen. Hoewel het LS SMID-fonds tegen het einde van de maand zijn verliezen grotendeels wist goed te maken, bleef de onzekerheid over het verdere verloop van de handelsoorlog sluimeren. De Amerikaanse centrale bank hield vast aan haar rentebeleid, terwijl Europa de rente verder verlaagde om de economie te stimuleren. In deze onzekere periode werden geen nieuwe posities ingenomen.

In mei keerde de rust enigszins terug. De volatiliteit nam af en het eerste handelsakkoord met het VK bracht een lichtpunt. Europese bedrijven openden hun boeken waarbij een kleine meerderheid boven verwachting presteerde. Binnen het LS SMID-fonds bleef de impact van de kwartaalresultaten beperkt, met uitzondering van Yubico, dat door uitgestelde bestellingen teleurstelde.

Juni stond in het teken van herstel in de technologiesector. Door een voorlopig akkoord tussen de VS en China kon de chipsector herademmen. ASMI, BESI, Siltronic en Melexis maakten sprongen van meer dan 10%. Tegelijkertijd verloren Lotus en chemiebedrijf Symrise terrein, deels door hun beperkte prijszettingmacht in een onzekere macro-economische omgeving. Er werden ook nieuwe investeringen gedaan: holdings Exor en Scottish Mortgage vonden hun weg naar de portefeuille vanwege hun sterke fundamenten en aantrekkelijke waarderingen. Invisio werd verder opgebouwd. De zomer belooft opnieuw volatiel te worden, met lagere volumes en nieuwe handelsdeadlines in het vooruitzicht

4.1.8 Toekomstig beleid

Het toekomstig beleid van het compartiment bestaat eruit om het reeds gevoerde beleid verder te zetten, rekening houdende met:

- ⊖ **Macro-economische trend** en stemt daar zijn asset-allocatie op af. Hierbij wordt er gekeken naar de evolutie van de G20 OECD Composite Leading Indicator. Is de evolutie van deze indicator positief en bieden tegelijkertijd ook de momentum en PGI indicatoren (cash percentage in geldmarktfondsen) een positief signaal, dan zal de cash hoeveelheid maximum benut worden.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Worden de signalen negatief, dan kan de cash component worden opgedreven mits de beurs die verwachte verslechtering tenminste nog niet heeft in geprijsd.

- **Micro-economische waardering van een bedrijf en stemt daar zijn aandelenkeuze op af.** Is een bedrijf op de beurs te duur gewaardeerd t.o.v. zijn intrinsieke waarde? Dan kan het verkocht worden. De berekening van die intrinsieke waarde is een dynamisch proces.

Wat de aandelenselectie betreft. De beheerder blijft nog steeds op zijn hoede voor een eventuele winstrecessie. Indien de winstgroei van de bedrijven vertraagt, zal zich dat onmiddellijk doen gevoelen in de koersen. Zeker in het Small & Midcap gedeelte van de markten kan deze winstvolatiliteit hoog liggen. Dat neemt weliswaar nooit weg dat wanneer de beheerder op bedrijfsspecifiek vlak een opportuniteit onderscheidt, hij deze zal grijpen - zowel aan de koop- als de verkoopkant.

4.1.9 Risicoklasse

Overeenkomstig Verordening (EU) 2017/653 tot aanvulling van Verordening (EU) 1286/2014 is een samenvattende risico-indicator (SRI) bepaald. De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is. Deze geeft een cijfermatige aanduiding van de mogelijke opbrengst van het compartiment, maar ook van het bijhorende risico, berekend in de uitdrukkingsmunt van het compartiment. De indicator wordt geformuleerd als een cijfer tussen 1 en 7. Hoe hoger het cijfer, hoe hoger de mogelijke opbrengst, maar ook hoe moeilijker voorspelbaar dit rendement. Ook hogere verliezen zijn mogelijk. Het laagste cijfer betekent niet dat de belegging volledig risicoloos is. Wel wijst het erop dat, vergeleken met hogere cijfers, dit product normaal een lager, maar eveneens beter voorspelbaar rendement zal bieden.

De samenvattende risico-indicator (SRI) wordt geregeld geëvalueerd en kan dus verlaagd of verhoogd worden op basis van gegevens uit het verleden. Gegevens uit het verleden zijn niet altijd een betrouwbare aanwijzing voor opbrengst en risico in de toekomst.

Het meest recente cijfer van de indicator is terug te vinden in het Essentieel informatiedocument..

Het compartiment bevindt zich in risicoklasse 4 op een schaal van 1 tot 7.

4.2 Balans (halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 1. - Balansschema		
TOTAAL NETTO ACTIEF		
I Vaste activa	20.153.917,46	20.451.365,33
A. Oprichtings- en organisatiekosten	0,00	0,00
B. Immateriële vaste activa		
C. Materiële vaste activa		
II Effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten	19.482.574,71	18.945.125,94
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
a. Obligaties		
b. Andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren	19.181.394,46	18.945.125,94
a. Aandelen		
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten	301.180,25	
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming		
F. Financiële derivaten		
III Vorderingen en schulden op méér dan één jaar	0,00	0,00
A. Vorderingen		
B. Schulden		
IV Vorderingen en schulden op ten hoogste één jaar	135.195,58	7.710,80
A. Vorderingen		
a. Te ontvangen bedragen	151.925,09	13.527,20
b. Fiscale Tegoeden	933,10	933,10
c. Collateral		
d. Andere		
B. Schulden		
a. Te betalen bedragen (-)	-11.291,50	
b. Fiscale schulden (-)	-6.371,11	-6.749,50
c. Ontleningen (-)		
d. Collateral (-)		
e. Andere (-)		
V Deposito's en liquide middelen	613.375,23	1.552.057,49
A. Banktegoeden op zicht	613.375,23	1.552.057,49
B. Banktegoeden op termijn		
C. Andere		
VI Overlopende rekeningen	-77.228,06	-53.528,90
A. Over te dragen kosten		
B. Verkregen opbrengsten		
C. Toe te rekenen kosten (-)	-77.228,06	-53.528,90
D. Over te dragen opbrengsten (-)		
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	20.153.917,46	20.451.365,33
A. Kapitaal	19.645.568,36	21.680.413,63
B. Deelneming in het resultaat	20.771,21	-43.156,01
C. Overgedragen resultaat		
D. Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	487.577,89	-1.185.892,29

Afdeling 2. - Posten buiten-balansstelling

I	Zakelijke zekerheden (+/-)	0,00	0,00
	A. Collateral		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
	B. Andere zakelijke zekerheden (+/-)		
	a. Effecten/gelmarktinstrumenten		
	b. Liquide middelen/deposito's		
II	Onderliggende waarden van optiecontracten en warrants (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte optiecontracten en warrants		
	B. Verkochte optiecontracten en warrants		
III	Notionele bedragen van de termijncontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte termijncontracten		
	B. Verkochte termijncontracten		
IV	Notionele bedragen van de swapcontracten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte swapcontracten		
	B. Verkochte swapcontracten		
V	Notionele bedragen van andere financiële derivaten (+)	0,00	0,00
	A. Gekochte contracten		
	B. Verkochte contracten		
VI	Niet-opgevraagde bedragen op aandelen	0,00	0,00
VII	Verbintenissen tot verkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
VIII	Verbintenissen tot terugkoop wegens cessie-retrocessie	0,00	0,00
IX	Uitgeleende financiële instrumenten	0,00	0,00

4.3 Resultatenrekening (halfjaarcijfers)

	30/06/25 in EUR	30/06/24 in EUR
Afdeling 3. - Schema van de resultatenrekening		
I Waardeverminderingen, minderwaarden en meerwaarden	385.396,99	-1.338.225,46
A. Obligaties en andere schuldinstrumenten		
B. Geldmarktinstrumenten		
C. Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
a. Aandelen	364.472,66	-1.324.353,18
b. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming		
c. Andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren		
D. Andere effecten	5.193,47	
E. ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming		
F. Financiële derivaten		
G. Vorderingen, deposito's, liquide middelen en schulden		
H. Wisselposities en -verrichtingen		
a. Financiële derivaten		
b. Andere wisselposities- en verrichtingen	15.730,86	-13.872,28
II Opbrengsten en kosten van de beleggingen	262.776,47	314.503,88
A. Dividenden	300.176,33	322.089,76
B. Interesten (+/-)		
a. Effecten en geldmarktinstrumenten		
b. Deposito's en liquide middelen	2.550,59	29.956,71
c. Collateral (+/-)		
C. Intresten ingevolge ontleningen (-)		
D. Swapcontracten		
E. Roerende voorheffingen (-)		
a. Van Belgische oorsprong	-9.749,55	-15.948,15
b. Van buitenlandse oorsprong	-30.200,90	-21.594,44
F. Andere opbrengsten van beleggingen		
III Andere opbrengsten	0,00	0,00
A. Vergoeding tot dekking van de kosten van verwerving en realisatie van de activa, tot ontmoediging van uitredingen en tot dekking van leveringskosten		
B. Andere		
IV Exploitatiekosten	-157.538,27	-155.226,82
A. Verhandelings- en leveringskosten betreffende beleggingen (-)	-4.352,76	-11.600,93
B. Financiële kosten (-)		
C. Vergoeding van de bewaarder (-)	-9.323,67	-9.387,43
D. Vergoeding van de beheerder (-)		
a. Financieel beheer		
Klasse A	-62.285,98	-65.741,41
Klasse C	-47.246,19	-36.548,43
b. Administratief- en boekhoudkundig beheer	-9.999,48	-9.999,81
c. Commerciële vergoeding	-2.004,67	-2.134,43
E. Administratiekosten (-)		
F. Oprichtings- en organisatiekosten (-)		
G. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (-)	-852,83	
H. Diensten en diverse goederen (-)	-12.401,10	-10.008,17
I. Afschrijvingen en voorzieningen voor risico's en kosten (-)		
J. Taksen		
Klasse A, B en C	-8.568,42	-9.010,13
Klasse I		
K. Andere kosten (-)	-503,17	-796,08
Opbrengsten en kosten van het boekjaar (halfjaar)	105.238,20	159.277,06
SUBTOTAAL II + III + IV	105.238,20	159.277,06

V	Winst (verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting op het resultaat	490.635,19	-1.178.948,40
VI	Belastingen op het resultaat	3.057,30	6.943,89
VII	Resultaat van het boekjaar (halfjaar)	487.577,89	-1.185.892,29

4.4 Samenstelling van de activa en kerncijfers

4.4.1 Samenstelling van de activa op 30/06/2025

Benaming	Hoeveelheid	Valuta	Koers	Evaluatie	% Portefeuille	% Netto-actief
<u>I. effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten</u>						
<u>Aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren</u>						
Aandelen						
België						
CARE PROPERTY INVEST	52.381	EUR	12,48	653.714,88	3,36%	3,24%
LOTUS BAKERIES	83	EUR	8.170,00	678.110,00	3,48%	3,36%
MELEXIS	5.550	EUR	72,15	400.432,50	2,06%	1,99%
			Totaal	1.732.257,38	8,89%	8,60%
Duitsland						
ATOSS SOFTWARE	3.000	EUR	141,00	423.000,00	2,17%	2,10%
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	11.000	EUR	57,00	627.000,00	3,22%	3,11%
CTS EVENTIM AG & CO KGAA	7.000	EUR	105,40	737.800,00	3,79%	3,66%
NEMETSCHEK SE	7.600	EUR	123,00	934.800,00	4,80%	4,64%
RATIONAL AG	500	EUR	712,00	356.000,00	1,83%	1,77%
SARTORIUS AG-VORZUG	2.460	EUR	216,00	531.360,00	2,73%	2,64%
SCOUT24 SE	6.100	EUR	117,10	714.310,00	3,67%	3,54%
SILTRONIC AG	8.841	EUR	40,70	359.828,70	1,85%	1,79%
SYMRISE AG	3.000	EUR	89,14	267.420,00	1,37%	1,33%
			Totaal	4.951.518,70	25,42%	24,57%
Denemarken						
CHEMOMETEC A/S	6.700	DKK	584,50	524.889,76	2,69%	2,60%
NOVONESIS	16.824	DKK	454,10	1.023.975,45	5,26%	5,08%
			Totaal	1.548.865,21	7,95%	7,69%
Frankrijk						
EDENRED	10.950	EUR	26,29	287.875,50	1,48%	1,43%
PUBLICIS GROUPE	4.437	EUR	95,68	424.532,16	2,18%	2,11%
			Totaal	712.407,66	3,66%	3,53%
Groot Brittannië						
SAGE GROUP PLC/THE	34.220	GBP	12,51	498.574,03	2,56%	2,47%
SPIRAX GRP	5.500	GBP	59,55	381.601,79	1,96%	1,89%
			Totaal	880.175,82	4,52%	4,37%
Italië						
BRUNELLO CUCINELLI SPA	7.200	EUR	103,20	743.040,00	3,81%	3,69%
MONCLER SPA	8.100	EUR	48,39	391.959,00	2,01%	1,94%
THE ITALIAN SEA GROUP S.P.A.	46.556	EUR	5,76	268.162,56	1,38%	1,33%
			Totaal	1.403.161,56	7,20%	6,96%
Luxemburg						
BREDERODE	5.400	EUR	118,20	638.280,00	3,28%	3,17%
			Totaal	638.280,00	3,28%	3,17%
Nederland						
ADYEN NV	450	EUR	1.558,40	701.280,00	3,60%	3,48%
ASM INTERNATIONAL NV	1.500	EUR	543,40	815.100,00	4,18%	4,04%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	6.002	EUR	127,05	762.554,10	3,91%	3,78%
EXOR NV	3.700	EUR	85,60	316.720,00	1,63%	1,57%
			Totaal	2.595.654,10	13,32%	12,88%
Noorwegen						
MEDISTIM ASA	20.000	NOK	209,00	351.887,40	1,81%	1,75%
TOMRA SYSTEMS ASA	28.500	NOK	157,00	376.679,46	1,93%	1,87%
			Totaal	728.566,86	3,74%	3,62%
Spanje						
CELLNEX TELECOM SA	12.200	EUR	32,95	401.990,00	2,06%	1,99%
VISCOFAN SA	5.000	EUR	60,40	302.000,00	1,55%	1,50%
			Totaal	703.990,00	3,61%	3,49%

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

Zweden						
INDUTRADE AB	23.600	SEK	258,20	546.592,28	2,81%	2,71%
INVISIO AB	17.000	SEK	357,50	545.155,27	2,80%	2,70%
MIPS AB	11.048	SEK	443,20	439.216,52	2,25%	2,18%
VITEC SOFTWARE GROUP AB	10.500	SEK	477,20	449.453,72	2,31%	2,23%
YUBICO AB	24.900	SEK	136,20	304.208,75	1,56%	1,51%
			Totaal	2.284.626,54	11,73%	11,34%
Zwitserland						
STRAUMANN HOLDING AG-REG	6.000	CHF	103,55	664.619,93	3,41%	3,30%
VAT GROUP AG	942	CHF	334,70	337.270,70	1,73%	1,67%
			Totaal	1.001.890,63	5,14%	4,97%
Totaal aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren				19.181.394,46	98,45%	95,17%
<u>Andere effecten</u>						
SCOTTISH MORTGAGE INV TR PLC	25.000	GBP	10,34	301.180,25	1,55%	1,49%
			Totaal	301.180,25	1,55%	1,49%
Totaal andere effecten				301.180,25	1,55%	1,49%
Totaal effecten, geldmarktinstrumenten, ICB's en financiële derivaten				19.482.574,71	100,00%	96,67%
<u>II. Deposito's en liquide middelen</u>						
Banktegoeden op zicht						
KBC Bank		EUR		363.296,86		1,80%
KBC Bank		CHF		14.623,14		0,07%
KBC Bank		DKK		40.397,53		0,20%
KBC Bank		GBP		30.614,82		0,15%
KBC Bank		NOK		157.717,73		0,78%
KBC Bank		SEK		6.725,15		0,03%
Totaal deposito's en liquide middelen				613.375,23		3,04%
<u>III. Overige vorderingen en schulden</u>						
				135.195,58		0,67%
<u>IV. Andere</u>						
				-77.228,06		-0,38%
<u>V. Totale netto inventariswaarde</u>						
				20.153.917,46		100,00%

Sectorale spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Communicatie diensten	11,98%
Consumptie cyclisch	9,93%
Consumptie niet-cyclisch	5,07%
Gezondheid	14,00%
Financieel	10,10%
Industrie	13,13%
Informatica	25,76%
Materialen	6,66%
Vastgoed	3,37%
	100,00%

Geografische spreiding

(in procenten van de effectenportefeuille)

Andere	7,70%
België	8,90%
Denemarken	8,00%
Duitsland	25,50%
Italië	7,20%
Nederland	13,40%
Noorwegen	3,80%
U.S.A.	6,70%
Verenigd Koninkrijk	4,60%
Zweden	9,00%
Zwitserland	5,20%
	100,00%

Spreiding per munt

(in procenten van de effectenportefeuille)

CHF	5,14%
DKK	7,95%
EUR	65,38%
GBP	6,06%
NOK	3,74%
SEK	11,73%
	100,00%

4.4.2 Wijzigingen in de samenstelling van de activa van LS Value Equity European Small & Midcap

Omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	1.371.377,15
Verkopen	1.642.771,20
Totaal 1	3.014.148,35
Inschrijvingen	781.680,93
Terugbetalingen	728.584,63
Totaal 2	1.510.265,56
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	20.053.060,75
Rotatie	7,50%

Gecorrigeerde omloopsnelheid	
	Semester 1
Aankopen	1.371.377,15
Verkopen	1.642.771,20
Totaal 1	3.014.148,35
Inschrijvingen	781.680,93
Terugbetalingen	728.584,63
Totaal 2	1.510.265,56
Referentiegemiddelde van het totale netto-vermogen	20.053.060,75
Verhouding activa zonder deposito's en liquide middelen t.o.v. totale netto-vermogen	96,67%
Gecorrigeerde rotatie	7,49%

De tabel hierboven toont het halfjaarlijkse kapitaalvolume van de in de portefeuille uitgevoerde transacties.

Dit volume (verbeterd voor de som van de inschrijvingen en de terugbetalingen) wordt ook vergeleken met het gemiddelde netto-actief (rotatie) aan het begin en het einde van het trimester. Een cijfer dat de 0% benadert, impliceert dat de transacties tijdens een bepaalde periode uitsluitend in functie van de inschrijvingen en de terugbetalingen zijn uitgevoerd. Een negatief percentage toont aan dat de inschrijvingen en terugbetalingen slechts weinig of, in voorkomend geval, helemaal geen transacties in de portefeuille teweeg hebben gebracht.

De gedetailleerde lijst van de tijdens het boekjaar uitgevoerde transacties kan gratis worden ingekeken bij Leo Stevens & Cie NV met zetel te 2000 Antwerpen, Schildersstraat 33.

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

Periode	Evolutie van het aantal deelbewijzen in omloop					
	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A		Einde periode klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	148,0000	10.559,0000	930,0000	21.291,0000	5.126,0000	118.212,0000
2024	136,0000	13.436,0000	1.480,0000	32.699,0000	3.782,0000	98.949,0000
Jan 25 - Jun 25	0,0000	6.745,0000	820,0000	5.433,0000	2.962,0000	100.261,0000

Periode	Evolutie van het aantal deelbewijzen in omloop					
	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C		Einde periode klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,0000	7.600,0000	0,0000	684,0000	0,0000	99.675,0000
2024	0,0000	27.635,0000	0,0000	1.905,0000	0,0000	125.405,0000
Jan 25 - Jun 25	0,0000	987,0000	0,0000	1.200,0000	0,0000	125.192,0000

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

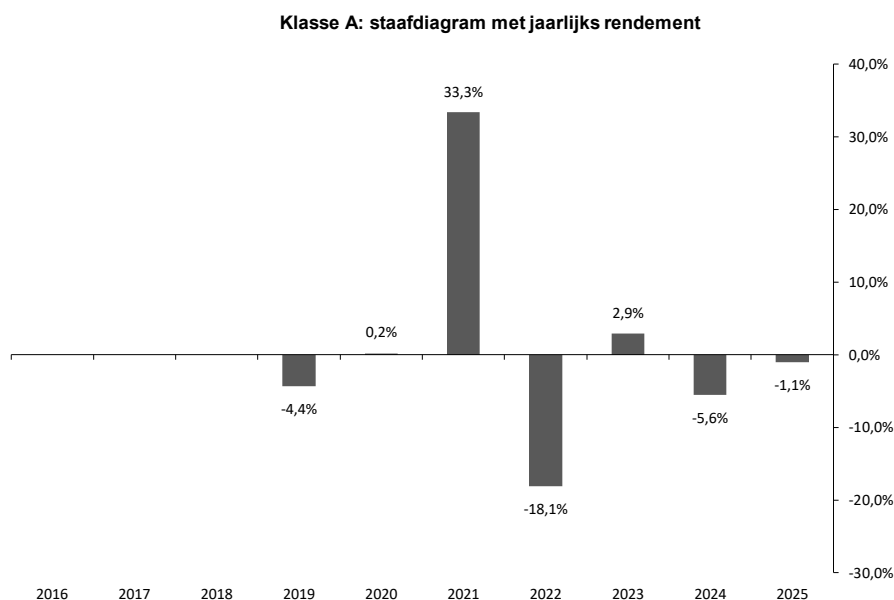
Periode	Bedragen ontvangen en betaald door het compartiment in EUR			
Jaar	Inschrijvingen klasse A		Terugkopen klasse A	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	16.232,66	1.146.857,49	100.054,00	2.241.445,34
2024	14.857,70	1.418.312,86	151.034,20	3.502.338,86
Jan 25 - Jun 25	0,00	703.107,40	81.985,80	553.682,83

Periode	Bedragen ontvangen en betaald door het compartiment in EUR			
Jaar	Inschrijvingen klasse C		Terugkopen klasse C	
	Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	0,00	617.962,20	0,00	54.529,39
2024	0,00	2.176.647,05	0,00	150.652,45
Jan 25 - Jun 25	0,00	78.573,53	0,00	92.916,00

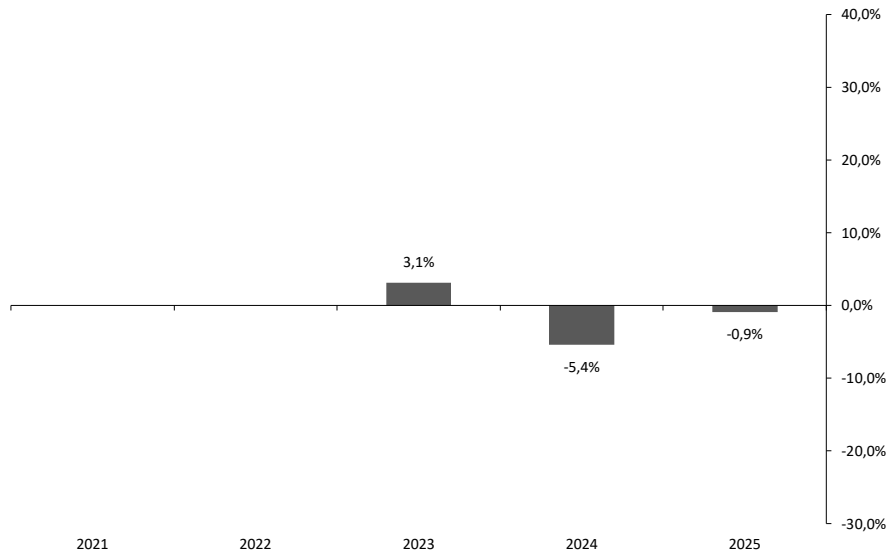
Periode	Netto-Inventariswaarde op einde periode in EUR				
Jaar	van het compartiment	van één deelbewijs klasse A		van één deelbewijs klasse C	
		Kap.	Dis.	Kap.	Dis.
2023	21.806.302,10	110,46	110,01		82,62
2024	19.613.243,27	100,48	99,58		74,79
30 Jun 2025	20.153.917,46	103,03	102,11		76,77

4.4.4 Rendementscijfers

Actuariële rendementen	1 jaar 30/06/24- 30/06/25	3 jaar 30/06/22- 30/06/25	5 jaar 30/06/20- 30/06/25	10 jaar 30/06/15- 30/06/25
Klasse A	-1,08%	-1,30%	0,98%	
Klasse C	-0,89%			



Klasse C: staafdiagram met jaarlijks rendement



Jaarlijks rendement van 01/07 tot en met 30/06 van het desbetreffende jaar.

Het betreft de evolutie van de netto-inventariswaarde op jaarbasis en zonder kosten (van inschrijving en terugbetaling). De rendementen gelden zowel voor de kapitalisatie- als de distributieaandelen. Voor deelbewijzen die een dividend uitbetalen, wordt het bruto dividend verrekend in het rendement.

Rendementen uit het verleden bieden geen enkele garantie voor de toekomst en houden geen rekening met eventuele fusies.

4.4.5 Kosten

Lopende kosten:	A	1,66%
	C	1,44%

Transactiekosten: 0,12% voor alle klassen

Bovenstaande percentages worden berekend op basis van de opgelopen kosten gedurende het boekjaar 2024 en rekening houdend met een kostenverhoging van 0,20% sinds 17 februari 2025.

Nadere toelichting bij de lopende kosten: volgende kosten zijn niet in de lopende kosten opgenomen:

- rentebetalingen op aangegane leningen
- transactiekosten
- betalingen uit hoofde van financiële derivaten
- provisies en kosten die rechtstreeks door de belegger worden betaald
- bepaalde voordelen, zoals soft commissions.

Nadere toelichting bij de transactiekosten: De transactiekosten maken geen deel uit van de lopende kosten maar worden apart weergegeven. Deze kosten bevatten enkel de expliciete transactiekosten.

Fee-Sharing:

De vergoeding van het beheer van de beleggingsportefeuille van 1,24% (klasse A) en 1,04% (klasse C) betaald door het compartiment LS Value Equity European Small & Midcap aan de beheervenootschap Capfi Delen Asset Management wordt door Capfi Delen Asset Management gedeeld met Leo Stevens & Cie NV, die 120/124^e of 100/104^e van de vergoeding zal ontvangen.

Fout! Gebruik het tabblad Start om Heading 1 toe te passen op de tekst die u hier wilt weergeven.

4.4.6 Toelichting bij de financiële staten

Geen.