



ALLEGRETTO FUND NV  
(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal)

## **HALFJAARBERICHT**

**JUNI 2008**

## PROFIEL

### Beleggingsbeleid

Met inachtneming van de in het Prospectus vermelde beleggingsrestricties zal worden belegd in verschillende soorten beleggingscategorieën (aandelen, grondstoffen, vastrentende waarden, onroerend goed, alternatieve beleggingen en derivaten) waarbinnen een zekere spreiding toegepast zal worden. Het aandeel van een bepaalde beleggingscategorie in de portefeuille van het Fund kan worden gewijzigd al naar gelang de marktomstandigheden.

### Beleggingsdoelstelling

De algemene doelstelling van Allegretto Fund is voor haar beleggers een zo hoog mogelijke waardeinstijging van het belegde kapitaal te behalen, bij verantwoorde risico's. Het streven van Allegretto Fund is om met een vol belegde portefeuille op middellange termijn, dat wil zeggen drie tot vijf jaar, een gemiddeld jaarlijks rendement te behalen van minimaal 3% boven één-maands Euribor.

Allegretto Fund richt zich met name op vermogensgroei en in mindere mate op dividend en andere opbrengsten.

### Open-end karakter Allegretto Fund

Allegretto Fund is een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. In verband daarmee heeft het Fund zich verplicht om (behalve wanneer zich bijzondere omstandigheden voordoen) aandelen uit te geven/te herplaatsen tegen de Intrinsieke Waarde (vastgesteld zoals beschreven in het Prospectus), vermeerderd met een bepaalde opslag en aandelen in te kopen tegen de Intrinsieke Waarde verminderd met een bepaalde afslag.

### Fiscale beleggingsinstelling

Het Fund heeft de status van 'fiscale beleggingsinstelling' en is onderworpen aan het 0% tarief van de vennootschapsbelasting. Allegretto Fund zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar de fiscale winst aan haar Aandeelhouders uitkeren.

### Beursnotering

De gewone aandelen Allegretto Fund zijn genoteerd aan de officiële markt van de effectenbeurs van Euronext Amsterdam N.V. Het Fund heeft een open-end structuur. De beurskoers zal zich, bijzondere omstandigheden uitgezonderd, derhalve rond de intrinsieke waarde per aandeel bewegen.

### Publicatie koers

De koers van de gewone aandelen Allegretto Fund zal dagelijks worden gepubliceerd in de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam N.V.

### Kwartaalbericht

De vermogensbeheerder (Tielkemeijer & Partners) zal, onder verantwoordelijkheid van de directie, eens per kwartaal een kwartaalbericht uitgeven. Hiermee wordt aan beleggers de mogelijkheid geboden om de ontwikkelingen rond het Fund te volgen. Aan de Aandeelhouders die via T&P Beleggersgiro aandelen Allegretto Fund houden zal dit kwartaalbericht automatisch worden toegezonden. De overige Aandeelhouders kunnen kosteloos een exemplaar opvragen bij het Fund of via de website: [www.allegrettofund.nl](http://www.allegrettofund.nl).

### Vergunning

Allegretto Fund beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten, welke is vermeld op de website.

### Prospectus

Het Prospectus van Allegretto Fund, inclusief de bijlagen (waaronder de statuten) is kosteloos verkrijgbaar bij het Fund of via de website.

### Overige

Allegretto Fund beschikt over een Beleggersgiro (Stichting T&P Beleggersgiro) waarin tegen lage kosten in Allegretto Fund kan worden deelgenomen. Het reglement van Stichting T&P Beleggersgiro is opgenomen in het Prospectus en is kosteloos verkrijgbaar bij het Fund of via de website.

Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten en is aangesloten bij het Dutch Securities Institute (DSI).

Loop geen onnodig risico. Lees de Financiële Bijsluiter. De Financiële Bijsluiter is verkrijgbaar via de website van het Fund.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

## INHOUDSOPGAVE

---

Profiel	Pagina 2
Risicoprofiel	Pagina 4
Directieverslag	Pagina 6
Beleggingsportefeuille per 30 juni 2008	Pagina 8
Balans per 30 juni 2008	Pagina 9
Winst- en verliesrekening tot en met 30 juni 2008	Pagina 10
Kasstroomoverzicht tot en met 30 juni 2008	Pagina 11
Toelichting op het halfjaarbericht 2008	Pagina 12
Toelichting op de balans	Pagina 13
Toelichting op de winst- en verliesrekening	Pagina 16
Overige gegevens	Pagina 19
Algemene gegevens	Pagina 20

## RISICOPROFIEL

Hieronder volgt een korte beschrijving van de belangrijkste risico's die beleggers lopen wanneer zij beleggen in Allegretto Fund.

### **Algemeen**

De waarde van een belegging in het Fund kan zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd.

### **Risico van algemene koersdalingen**

Allegretto Fund is in principe te allen tijde vol belegd en staat derhalve bloot aan algemene en marktrisico's. Een algehele daling van de beurskoersen zal naar verwachting leiden tot een daling van de intrinsieke waarde van de aandelen Allegretto Fund.

### **Koersrisico individuele aandelen**

Naast het risico van algehele koersdalingen bestaat het risico dat één of meer aandelen die tot de portefeuille behoren, als gevolg van de gang van zaken in de betreffende onderneming, een negatieve koersontwikkeling doormaken.

### **Koersrisico per categorie**

Juist omdat er wordt gestreefd naar 'non-correlatie', kan de beleggingsportefeuille van Allegretto Fund afwijken van de ontwikkeling op de geregementeerde aandelenbeurzen. Er valt hier te denken aan de beleggingen in grondstoffen, alternatieve beleggingen, beleggingen in opkomende markten, onroerend goed en vastrentende waarden.

### **Rendementsrisico**

Het risico dat de beleggingen van het Fund niet het beoogde rendement op zullen leveren.

### **Risico verbonden aan "leverage"**

Allegretto Fund is in principe vol belegd en herbelegt dus ook de met het schrijven van callopties verkregen gelden. Hierdoor kan worden bereikt dat de waarde van de effectenportefeuille van het Fund groter is dan het fondsvermogen. Dit 'leverage' effect verhoogt het risico van het Fund. Hier staat tegenover dat gedurende de looptijd van de geschreven opties de tijdswaarde van die opties terugloopt en wordt 'verdiend' door het Fund.

### **Valutarisico**

Allegretto Fund belegt in zowel in euro genoteerde fondsen als in andere valuta's. Het valutarisico zal niet actief worden afgedekt.

### **Risico geschreven callopties**

Het schrijven van callopties heeft tot gevolg dat zowel het opwaartse koerspotentieel, als deels het neerwaartse koersrisico van de aandelen in de portefeuille wordt beperkt. Als onderdeel van de beleggingsstrategie hanteert het Fund richtlijnen met betrekking tot het sluiten of 'doorrollen' van opties welke een verdere beperking van het risico opleveren.

### **Inflatierisico**

Dit is het risico dat de koopkracht van de belegde euro kan afnemen in geval van geldontwaarding.

### **Risico verbonden aan uitlenen effecten**

Ter zake van de uitleen van de in de effectenportefeuille voorkomende aandelen bestaat er het risico dat de inlener van de aandelen zijn verplichtingen tot (tijdige) teruglevering van de aandelen niet nakomt. Dit risico zal echter beperkt zijn doordat uitsluitend aan gerenommeerde Nederlandse banken uitgeleend zal worden.

### **Liquidatierisico**

Het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd, bijvoorbeeld als gevolg van uitzonderlijke marktomstandigheden.

### **Tegenpartijrisico**

Het risico bestaat dat een uitgevende instelling of tegenpartij (bijvoorbeeld een beleggingsfonds) in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen.

### **Afwikkelingsrisico**

Dit is het risico dat afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet tijdig of niet zoals verwacht plaatsvindt.

### **Bewaarnemersrisico**

Het risico van verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van een bewaarnemer of onderbewaarnemer.

**Risico veranderde regelgeving**

Het risico dat als gevolg van verandering van financiële en fiscale wet- en regelgeving nadeel wordt geleden.

**Risicobeperking**

Het risico kan worden beperkt door gebruik te maken van additionele afgeleide instrumenten (zoals long posities in putopties).

Hierbij brengen wij verslag uit over de eerste helft van het boekjaar 2008, dat de periode omvat van 1 januari 2008 tot en met 30 juni 2008. Het aantal geplaatste aandelen is in de verslagperiode met 190.391 toegenomen tot 1.203.927. Het eigen vermogen van Allegretto Fund steeg van € 11,9 miljoen per 1 januari 2008 tot € 12,2 miljoen per 30 juni 2008. De beurskoers daalde in de verslagperiode van € 11,72 naar € 10,13 wat een daling van 13,6% betekent. De intrinsieke waarde per aandeel daalde in de periode van 1 januari 2008 tot en met 30 juni 2008 van € 11,69 naar € 10,15, ofwel een daling van 13,2%. T.o.v. de benchmark (3% boven één-maands Euribor) resulteert dit in een underperformance van 17%.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Op 28 april 2008 werd de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden, waarin de jaarrekening over het boekjaar 2007 werd vastgesteld.

### **Administratieve organisatie en interne controle / Inrichting van de bedrijfsvoering**

Wij beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Wij hebben gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaren wij als directie van T&P Allegretto Fund N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

### **ONTWIKKELING IN DE VERSLAGPERIODE**

Het krachtenspel in de eerste helft van 2008 is hetzelfde als dat van 2007, met dalende koersen als gevolg. Wat dat betreft niets nieuws onder de zon. Aandelen van banken kregen het wederom zwaar te verduren. Koersdalingen van 15% of meer waren eerder regel dan uitzondering. Het eerste halfjaar hebben financiële waarden wereldwijd gemiddeld zo'n 30% aan koerswaarde verloren.

Met name Fortis was de gebeten hond. Waar voormalig bestuursvoorzitter Votron begin juni verkondigde dat een kapitaalsverhoging en wijziging van het dividendbeleid niet aan de orde waren, bleek deze uitspraak twee weken later 180 graden anders uit te pakken. Er is meer eigen vermogen nodig en ook het interim-dividend wordt gepasseerd. De gevolgen laten zich raden, een koersdaling op één dag van 20%. De opinie over bank aandelen in het algemeen werd er ook niet beter op.

Er zijn meer banken die aan hun balans moeten werken en gaan met de pet rond. De nieuw uitgegeven aandelen worden voornamelijk gekocht door staatsfondsen uit het Midden- en Verre Oosten. Ook Russische oligarchen hebben inmiddels het vermogen om grote aankopen te doen, meestal verdiend aan de hoge olieprijs die het de rest van de wereld zo lastig maakt. Uit de aankoop van bank aandelen blijkt, dat er in voornoemde kringen kennelijk toch nog vertrouwen is in de bankensector.

In navolging van wat is geschreven in het jaarverslag over 2007 is het tijdelijk opschorten van de inkoop van eigen aandelen van Fator Credit Value Fund inmiddels opgeheven. Voor Spirit AIM Fund is dit nog wel het geval. De waarde van de aandelen Spirit AIM Fund per 30 juni 2008 bedraagt € 59.649.

### **Grondstoffenprijzen en inflatie**

Olieprijzen blijven stijgen. Ondanks de stagnerende wereldeconomie is er nog steeds meer vraag dan aanbod. Tel hierbij op de stijgende prijzen voor landbouwgoederen en voila: inflatie.

De gebruikelijke methode van Centrale Banken om inflatie te bestrijden is een renteverhoging. Daar ontstaat nu echter een probleem. Door een renteverhoging zou de economische groei nog verder worden aangetast, hetgeen kan resulteren in een recessie. Centrale banken zitten dus in een spagaat. Het rente-instrument werkt niet en er is al heel wat bankpapier gedrukt om aan de vraag naar geld te voldoen. Begin juli heeft de ECB de rente verhoogd en tegelijk laten doorschemeren dat verdere renteverhogingen niet worden verwacht.

### **Beleggingsbeleid**

Er zijn maar weinig beleggers die zitten te wachten op grote koersfluctuaties. Zeker niet als die per saldo tot lagere niveaus leiden. De afgelopen periode was dit echter het beeld van de financiële markten, waarbij opviel dat verschillende beleggingscategorieën tegelijkertijd zijn geraakt. De aandelenmarkten trokken als vanouds de meeste aandacht, maar de impact van de kredietcrisis op de vastgoedmarkt is zo mogelijk nog groter. Door de oplopende kapitaalmarktrente is ook de obligatiemarkt getroffen.

### Waarde-aandelen in Allegretto Fund bieden opwaarts potentieel

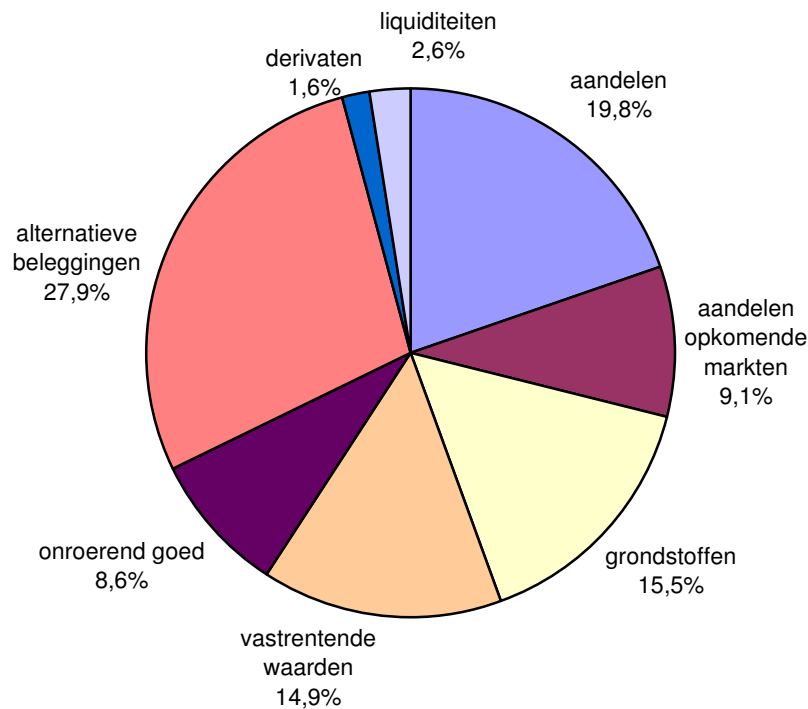
Het accent van de aandelenportefeuille van Allegretto Fund ligt op waarde-aandelen, ook wel hoog-dividendaandelen genoemd. Waarde-aandelen zijn aandelen met een lage koers/winstverhouding en hoge dividenduitkeringen. De koersontwikkeling van deze beleggingscategorie is meestal stabielere dan die van zogenoemde groei-aandelen. Echter, ook waarde-aandelen zijn hard getroffen door de kredietcrisis, waardoor de verhoudingscijfers nu nog gunstiger zijn dan onder normale omstandigheden. Daaruit zou de voorzichtige conclusie kunnen worden getrokken dat de effectenportefeuille van Allegretto Fund is ondergewaardeerd. Bij het terugkeren van vertrouwen op de financiële markten mag worden verwacht dat het herstel van de beleggingsportefeuille extra snel inzet, omdat er nog een inhaalslag valt te maken van waarde-aandelen naar 'normale niveaus'.

### Belang in alternatieve beleggingen (hedgefonds) verhoogt

De prijzen van grondstoffen (olie, gas, maar ook ertsen en landbouwproducten) zijn in de verslagperiode verder gestegen, hetgeen tegelijkertijd een voedingsbodem is voor inflatie, maar dit terzijde. Een andere categorie met positieve resultaten is die van hedgefonds. Deze alternatieve beleggingen moeten het hebben van fluctuaties op de financiële markten en die waren er genoeg. Bijna alle hedgefonds in de beleggingsportefeuille van Allegretto Fund hebben het afgelopen halfjaar goed tot uitstekend gepresteerd. Vanwege de goede prestaties van deze fondsen onder turbulente beursomstandigheden is besloten om het percentage hedgefonds in de beleggingsportefeuille geleidelijk te verhogen naar 30% (was 25%), ten koste van aandelen.

Met deze verschuiving zal de koersontwikkeling van Allegretto Fund naar verwachting stabielere worden, zonder dat de rendementsdoelstelling van het fonds in gevaar komt.

Verdeling per beleggingscategorie per 30-06-2008



### Risicobeheer

Voor meer informatie over risico's als bepaald in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, wordt verwezen naar het Prospectus en de beschreven risico's op pagina 4 onder 'Risicoprofiel'.

### Vooruitzichten tweede halfjaar

Wie durft een uitspraak te doen over de koersontwikkelingen in de tweede helft van 2008? Het sentiment is negatief en de krantenkoppen stemmen niet vrolijk. Aan de andere kant maakt het beursgenoteerde bedrijfsleven nog steeds winst. De verhoudingscijfers zijn zelden zo gunstig geweest als nu, aandelen zijn dus goedkoop, historisch gezien.

De vraag is niet of er een herstel komt, maar wanneer. De gemengde portefeuille van Allegretto Fund is goed gepositioneerd, om aan dit herstel mee te doen.

Capelle aan den IJssel, 7 augustus 2008

De directie  
T&P Fund Management B.V.

## BELEGGINGSPORTEFEUILLE T&P ALLEGRETTO FUND N.V. PER 30 JUNI 2008

<i>fonds</i>	<i>aantal /nominaal</i>	<i>valuta</i>	<i>koers</i>	<i>waarde in €</i>	<i>%</i>
<b>aandelen</b>					
iShares DJ Asia/Pacific Select Dividend	14.400	EUR	19,50	280.800	2,3%
iShares DJ Euro STOXX Select Dividend	32.300	EUR	24,77	800.071	6,5%
iShares DJ Euro STOXX SmallCap	10.000	EUR	24,00	240.000	2,0%
iShares DJ Select Dividend Index Fund	13.500	USD	49,25	421.995	3,4%
iShares DJ STOXX 50	14.200	EUR	29,41	417.622	3,4%
iShares MSCI Japan	33.600	EUR	7,94	266.784	2,2%
				<b>2.427.272</b>	<b>19,8%</b>
<b>aandelen opkomende markten</b>					
HQ Afrikafond	130.083,2317	SEK	11,93	163.811	1,3%
iShares FTSE/Xinhua China 25	2.000	EUR	79,42	158.840	1,3%
iShares MSCI Eastern Europe	6.300	EUR	28,61	180.243	1,5%
iShares MSCI Emerging Markets	16.800	EUR	26,82	450.576	3,7%
Julius Baer Northern Africa Fund	200	EUR	101,59	20.318	0,2%
Lyxor ETF MSCI India	17.700	EUR	7,98	141.246	1,1%
				<b>1.115.034</b>	<b>9,1%</b>
<b>grondstoffen</b>					
AXA EasyETF GSNE	1.500	EUR	201,26	301.890	2,5%
BlackRock World Mining Trust plc	62.000	GBP	7,105	556.445	4,5%
DWS Invest Global Agribusiness	1.400	EUR	117,76	164.864	1,3%
iShares S&P Global Water 50	10.300	EUR	16,47	169.641	1,4%
iShares S&P GSSI Natural Resources Index Fund	7.300	USD	153,24	710.007	5,8%
				<b>1.902.847</b>	<b>15,5%</b>
<b>vastrentende waarden</b>					
16,5% Rabobank per 17/08/2009	40.000	TRY	96,14%	19.962	0,2%
18% Rabobank per 24/07/2008	89.000	TRY	99,10%	45.736	0,4%
Faxtor Credit Value Fund	17.800	EUR	21,76	387.328	3,2%
Stockdividend Faxtor Credit Value Fund	17.800	EUR	2,16	38.448	0,3%
Fortis Fixed Rate Quarterly Capital Funding Trust	700	EUR	95,00	66.500	0,5%
iShares € Corporate Bond	4.600	EUR	111,12	511.152	4,2%
Leveraged Loans Europe Plc.	147.000	EUR	93,09%	136.842	1,1%
Petercam L - Bonds Universalis	2.800	EUR	132,63	371.364	3,0%
Pimco Emerging Markets Bond Fund	10.600	EUR	23,17	245.602	2,0%
				<b>1.822.934</b>	<b>14,9%</b>
<b>onroerend goed</b>					
Henderson Horizon - Pan European Property Equities Fund	6.500	EUR	22,73	147.745	1,2%
iShares FTSE/EPRA European Property Index Fund	13.800	EUR	24,20	333.960	2,7%
iShares FTSE EPRA/NAREIT Asia Property Yield Fund	11.800	EUR	16,32	192.576	1,6%
Middle Europe Real Estate	2.700	EUR	29,31	79.137	0,7%
Orco Property Group	2.500	EUR	37,09	92.725	0,8%
Vanguard REIT ETF	5.400	USD	58,42	200.228	1,6%
				<b>1.046.371</b>	<b>8,6%</b>
<b>alternatieve beleggingen</b>					
Attica Long/Short Selector Fund	3.444,7762	EUR	161,04	554.747	4,5%
Auriga International (Euro) Ltd	5.488,1100	EUR	105,18	577.240	4,7%
European Capital Holdings	1.700	EUR	225,00	382.500	3,1%
iShares S&P Listed Private Equity	26.300	EUR	11,07	291.141	2,4%
Leveraged Capital Holdings	1.840	EUR	203,91	375.194	3,1%
Man AHL Diversified Markets EU	23.711	EUR	32,81	777.958	6,4%
Quadriga Superfund Futures A / EUR	340	EUR	1.168,00	397.120	3,2%
Spirit AIM Fund	1.279,4810	EUR	46,62	59.649	0,5%
				<b>3.415.549</b>	<b>27,9%</b>
<b>derivaten</b>					
Calloptie AEX-index december 2010, uitoefenprijs 460,00	35	EUR	50,15	175.525	1,4%
Calloptie AEX-index december 2011, uitoefenprijs 480,00	10	EUR	55,05	55.050	0,5%
Calloptie AEX-index december 2008, uitoefenprijs 480,00	-45	EUR	6,95	-31.275	-0,3%
				<b>199.300</b>	<b>1,6%</b>
<b>liquiditeiten</b>					
Saldo				312.376	2,6%
				<b>312.376</b>	<b>2,6%</b>
<b>TOTAAL</b>				<b>12.241.683</b>	<b>100,0%</b>

## BALANS PER 30 JUNI 2008

(bedragen in €)

		30 juni 2008	31 december 2007
<b>ACTIVA</b>			
<i>Beleggingen</i>	(1) Effecten	11.929.307	11.807.509
<i>Vorderingen</i>	(2) Dividend(belasting)	57.938	30.796
<i>Overige activa</i>	(3) Liquide middelen	312.376	127.650
	(4) Overlopende activa	15.316	18.999
		-----	-----
		327.692	146.649
		-----	-----
<b>Totaal activa</b>		<b>12.314.937</b>	<b>11.984.954</b>
<b>PASSIVA</b>			
<i>Eigen vermogen</i>	(5) Geplaatst kapitaal	1.203.927	1.013.536
	(6) Agioreserve	38.828.552	36.984.971
	(7) Overige reserves	-26.146.969	-26.109.174
	(8) Onverdeeld resultaat	-1.670.852	-37.795
		-----	-----
		12.214.658	11.851.538
<i>Kortlopende schulden</i>	(9) Interest	0	0
	(10) Performance fee	0	4.949
	(11) Overlopende passiva	100.279	128.467
		-----	-----
		100.279	133.416
		-----	-----
<b>Totaal passiva</b>		<b>12.314.937</b>	<b>11.984.954</b>
<b>INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL</b>		<b>10,15</b>	<b>11,69</b>

## WINST- EN VERLIESREKENING TOT EN MET 30 JUNI 2008

(bedragen in €)

		1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007
<b>BATEN</b>			
	(1) Dividenden	96.271	54.491
	(2) Interest	7.598	29.147
	(3) Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-206.647	85.633
	(4) Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-1.380.161	407.580
	Totaal opbrengsten uit beleggingen	-1.482.939	576.851
	(5) Provisieopbrengsten	13.820	13.701
	(6) Exploitatieresultaat Beleggersgiro	4.275	8.780
	Totaal overige opbrengsten	18.095	22.481
	<b>Totaal opbrengsten</b>	<b>-1.464.844</b>	<b>599.332</b>
<b>LASTEN</b>			
	(7) Kosten van beheer van de beleggingen	105.063	86.821
	(8) Performance fee	0	41.567
	(9) Beheerkosten en interestlasten	46.920	46.988
	(10) Marketingkosten	30.000	17.356
	(11) Overige kosten	24.025	17.005
	<b>Totaal kosten</b>	<b>206.008</b>	<b>209.737</b>
<b>RESULTAAT</b>	<b>Netto resultaat</b>	<b>-1.670.852</b>	<b>389.595</b>

## KASSTROOMOVERZICHT TOT EN MET 30 JUNI 2008

(bedragen in €)

	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	82.783	94.020
Aankopen van beleggingen	-2.644.990	-2.951.698
Verkopen van beleggingen	936.384	1.423.981
Betalingen in verband met het beheer van beleggingen	-138.744	-50.425
Betalingen beheerkosten en interestlasten	-41.684	-39.061
Overige betalingen	-56.814	-74.943
	-----	-----
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.863.065	-1.598.126
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen	3.021.642	2.915.278
Betaald bij inkoop eigen aandelen	-973.851	-1.259.247
	-----	-----
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten	2.047.791	1.656.031
	-----	-----
<b>Netto kasstroom (mutatie geldmiddelen)</b>	<b>184.726</b>	<b>57.905</b>
Geldmiddelen begin van verslagperiode	127.650	54.734
	-----	-----
<b>Geldmiddelen eind van verslagperiode</b>	<b>312.376</b>	<b>112.639</b>

## TOELICHTING OP HET HALFJAARBERICHT 2008

### Algemeen

T&P Allegretto Fund N.V. is opgericht bij akte d.d. 1 februari 2000. Het boekjaar van Allegretto Fund loopt van 1 januari tot en met 31 december. Het halfjaarbericht omvat de periode van 1 januari tot en met 30 juni.

### Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

### Stemgedrag in aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin het Allegretto Fund belegt

In beginsel kan de directie gebruik maken van de bij de door het Fund gehouden aandelen behorende stemrechten. Daarbij zal de directie het stemrecht op zodanige wijze gebruiken dat dit bevorderlijk kan zijn voor het realiseren van de beleggingsdoelstelling van Allegretto Fund. De directie heeft in de verslagperiode geen gebruik gemaakt van haar stemrecht.

## GRONDSLAGEN VAN WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

### Algemeen

Tenzij anders vermeld, zijn de in dit halfjaarbericht opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde onder aftrek van eventuele voorzieningen wegens oninbaarheid.

### Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend in euro's tegen de wisselkoers per balansdatum. De transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de op de transactiedatum geldende wisselkoers. Gerealiseerde en ongerealiseerde valutakoersverschillen worden in de winst- en verliesrekening verantwoord.

### Beleggingen

Beleggingen in beursgenoteerde effecten zijn gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum. De niet-beursgenoteerde effecten zijn gewaardeerd tegen de koers per balansdatum welke is afgegeven door de onderhavige uitgevende instelling. Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde waardeveranderingen zijn verantwoord in de winst- en verliesrekening.

### Grondslagen voor de resultaatbepaling

Rekening houdend met de hiervoor genoemde grondslagen van waardering wordt het resultaat bepaald door opbrengsten uit hoofde van dividenden en interest, alsmede gerealiseerde en niet-gerealiseerde koers- en valutaverschillen en overige opbrengsten, onder aftrek van kosten voor beheer, administratie en overige kosten. Uitgegaan wordt van historische kosten. Verkregen stockdividenden worden tegen de reële waarde verantwoord onder het gerealiseerde resultaat. Kosten van effectentransacties worden voor wat betreft de aankopen verdisconteerd in de aankoopkoers en voor wat betreft de verkopen ten laste van de opbrengst gebracht. Eventueel verschuldigde bronbelasting wordt op de opbrengst in mindering geboekt. Allegretto Fund heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. Derhalve is geen vennootschapsbelasting verschuldigd, mits de fiscale winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan aandeelhouders wordt uitgekeerd. De grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn dezelfde zoals gehanteerd voor de jaarrekening.

## TOELICHTING OP DE BALANS

### (1) Effecten

Een specificatie van de effectenportefeuille is opgenomen op pagina 8.  
Het verloop van de portefeuille in euro's is als volgt:

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 31 december 2007
Beginstand	11.807.509	8.113.020
Beginstand aandelen	9.748.950	6.522.717
- Aankopen	1.662.271	4.617.164
- Verkopen	-223.569	-1.234.078
- Waardeveranderingen gerealiseerd	-26.997	54.198
- Waardeveranderingen niet-gerealiseerd	-1.253.582	-211.051
Eindstand aandelen	9.907.073	9.748.950
Beginstand vastrentende waarden	1.740.059	1.206.588
- Aankopen	531.144	1.230.869
- Verkopen	-315.535	-631.862
- Waardeveranderingen gerealiseerd	-3.359	-6.239
- Waardeveranderingen niet-gerealiseerd	-129.375	-59.297
Eindstand vastrentende waarden	1.822.934	1.740.059
Beginstand opties	318.500	383.715
- Aankopen	451.575	1.098.341
- Verkopen	-397.280	-1.274.482
- Waardeveranderingen gerealiseerd	-176.291	262.426
- Waardeveranderingen niet-gerealiseerd	2.796	-151.500
Eindstand opties	199.300	318.500
Eindstand	<b>11.929.307</b>	<b>11.807.509</b>

Bovenstaand verloop van de mutaties is opgesteld op basis van de kenmerken van de beleggingen en derhalve niet op basis van de onderliggende aard.

Per 30 juni 2008 zijn geen aandelen aan Theodoor Gilissen Bankiers NV uitgeleend.

### (2) Dividend(belasting)

De vorderingen hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.

## Overige activa

### (3) Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van Allegretto Fund.

### (4) Overlopende activa

Dit betreft exploitatieresultaat T&P Beleggersgiro.

## Eigen vermogen

### (5) Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 30 juni 2008 bedroeg € 5.575.000, verdeeld in 1 prioriteitsaandeel en 5.574.999 gewone aandelen van nominaal € 1,- elk, waarvan geplaatst en volgestort € 1.203.927.

Het verloop in aantallen is als volgt:

Periode	1 januari 2008	1 januari 2007
	t/m 30 juni 2008	t/m 31 december 2007
Beginstand	1.013.536	696.179
Bij: geplaatst	281.087	506.997
Af: ingekocht	-90.696	-189.640
Eindstand	<b>1.203.927</b>	<b>1.013.536</b>

### (6) Agioreserve

Dit betreft het saldo van het gestorte agio begrepen in de plaatsingen en inkopen van aandelen, welke hebben plaatsgevonden. Het verloop in euro's is als volgt:

Periode	1 januari 2008	1 januari 2007
	t/m 30 juni 2008	t/m 31 december 2007
Beginstand	36.984.971	33.515.679
Per saldo toename/terugbetaald agio uit plaatsingen en inkopen	1.843.581	3.469.292
Eindstand	<b>38.828.552</b>	<b>36.984.971</b>

### (7) Overige reserves

Het verloop van deze reserve in euro's is als volgt:

Periode	1 januari 2008	1 januari 2007
	t/m 30 juni 2008	t/m 31 december 2007
Beginstand	-26.109.174	-26.414.971
Toevoeging aan overige reserves	-37.795	305.797
Eindstand	<b>-26.146.969</b>	<b>-26.109.174</b>

**(8) Onverdeeld resultaat**

Het verloop van deze post in euro's is als volgt:

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 31 december 2007
Beginstand	-37.795	305.797
Toevoeging aan overige reserves	37.795	-305.797
Resultaat lopend boekjaar	-1.670.852	-37.795
Eindstand	<b>-1.670.852</b>	<b>-37.795</b>

**Kortlopende schulden****(9) Interest**

Dit betreft de te betalen rente.

**(10) Performance fee**

Dit betreft de per balansdatum (gereserveerde) verschuldigde vergoeding over de behaalde performance gedurende de verslagperiode.

**(11) Overlopende passiva**

Dit betreft te betalen kosten inzake beheer, administratie, alsmede overige transitorische posten.

**Verloop intrinsieke waarde in euro's**

	30 juni 2008	31 december 2007	31 december 2006
Totale intrinsieke waarde	12.214.658	11.851.538	8.102.684
Aantal uitstaande aandelen	1.203.927	1.013.536	696.179
Intrinsieke waarde per aandeel	10,15	11,69	11,64

## TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

### (1) Dividenden

Hieronder worden de dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan Allegretto Fund zijn toe te rekenen.

### (2) Interest

Onder Interest worden de renteopbrengsten verantwoord.

### (3/4) Gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

Hieronder wordt mede verantwoord het resultaat uit hoofde van het schrijven van opties.

### (5) Provisieopbrengsten (in €):

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007
Ontvangen ter dekking van kosten bij inkoop en uitgifte van aandelen	19.743	15.116
Plaatsingsprovisie	-5.923	-1.415
Totaal	<b>13.820</b>	<b>13.701</b>

Onder de post 'ontvangen ter dekking van kosten bij inkoop en uitgifte van aandelen' zijn verantwoord de ontvangen bedragen ter dekking van de aan inkoop en uitgifte van aandelen Allegretto Fund verbonden kosten (inkoopkosten 0,5% en verkoopkosten 0,5% van de intrinsieke waarde per aandeel).

### (6) Exploitatieresultaat Beleggersgiro

Hieronder worden de opbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode door Stichting T&P Beleggersgiro zijn gerealiseerd bij de aan- en verkoop van aandelen Allegretto Fund.

### (7) Kosten van beheer van de beleggingen (in €):

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007
Management fee	71.029	52.787
Overige kosten van beheer	34.034	34.034
Totaal	<b>105.063</b>	<b>86.821</b>

Onder Management fee is verantwoord de vergoeding aan de directie, welke is vastgesteld op 0,1% per maand over de intrinsieke waarde van Allegretto Fund per ultimo van iedere maand. Naast deze vergoeding ontvangt de directie een vaste vergoeding, welke is verantwoord onder beheerkosten en interestlasten.

Overige kosten van beheer betreft de administratiekosten van Kas Bank N.V. De kosten van de administratie van Allegretto Fund bedragen 0,0104% van het fondsvermogen per ultimo van iedere kalendermaand met een minimum van € 34.034 en een maximum van € 90.000 per kalenderjaar. De kosten van de administratie van Stichting T&P Beleggersgiro bedragen € 34.034 per kalenderjaar.

### (8) Performance fee

De directie ontvangt een performance fee van 10% over de behaalde performance gedurende het boekjaar, betaalbaar per ultimo van elk jaar. De performance is gelijk aan de toename van de intrinsieke waarde (verhoogd met het gedurende het jaar vastgestelde dividend) per aandeel Allegretto Fund vermenigvuldigd met het gemiddeld aantal uitstaande aandelen in dat jaar. Indien de performance per aandeel aan het einde van het boekjaar nul of negatief is, zal geen performance fee worden betaald. Indien in een boekjaar de performance per aandeel negatief is, zal in het daaropvolgende boekjaar alleen dan een performance fee worden betaald wanneer de negatieve performance van het voorgaande boekjaar is ingelopen. Voor het boekjaar 2008 is de basis voor de berekening van de performance fee vastgesteld op € 11,69 per aandeel Allegretto Fund. Per 30 juni 2008 is door Allegretto Fund geen performance fee verschuldigd.

**(9) Beheerkosten en interestlasten (in €):**

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007
Vaste vergoeding directie (T&P Fund Management BV)	39.270	39.270
Vergoeding Raad van Commissarissen *)	5.400	5.400
Kosten depotbank	2.250	1.938
Interestlasten	0	380
<b>Totaal</b>	<b>46.920</b>	<b>46.988</b>

\*) De vergoeding over 2008 bedraagt voor zowel de heer L.A.M. Henkes als voor de heer drs. J.W. Nijkamp RBA € 2.700,- per persoon.

**(10) Marketingkosten**

De kosten met betrekking tot de marketing van Allegretto Fund zullen per jaar maximaal 0,5% van het gemiddelde fondsvermogen bedragen en worden rechtstreeks ten laste van het resultaat van Allegretto Fund gebracht.

**(11) Overige kosten**

Onder overige kosten zijn onder andere begrepen: kosten met betrekking tot verslaglegging, vergaderingen van aandeelhouders, verzekeringen, beursnotering, De Nederlandsche Bank N.V., de Autoriteit Financiële Markten, de externe accountant en andere externe adviseurs. Deze kosten worden rechtstreeks ten laste van het resultaat van Allegretto Fund gebracht.

**Resultaten (in €):**

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007	1 januari 2006 t/m 30 juni 2006	1 januari 2005 t/m 30 juni 2005	1 januari 2004 t/m 30 juni 2004
Opbrengsten	121.964	106.119	195.194	467.559	405.726
Waarde- veranderingen	-1.586.808	493.213	-268.659	1.280.425	663.625
Kosten	-206.008	-209.737	-202.927	-386.290	-352.471
<b>Totaal</b>	<b>-1.670.852</b>	<b>389.595</b>	<b>-276.392</b>	<b>1.361.694</b>	<b>716.880</b>

**Resultaten per aandeel (in €):**

Periode	1 januari 2008 t/m 30 juni 2008	1 januari 2007 t/m 30 juni 2007	1 januari 2006 t/m 30 juni 2006	1 januari 2005 t/m 30 juni 2005	1 januari 2004 t/m 30 juni 2004
Opbrengsten	0,10	0,13	0,23	0,26	0,17
Waarde- veranderingen	-1,32	0,59	-0,32	0,71	0,28
Kosten	-0,17	-0,25	-0,24	-0,21	-0,15
<b>Totaal per aandeel</b>	<b>-1,39</b>	<b>0,47</b>	<b>-0,33</b>	<b>0,76</b>	<b>0,30</b>

## Vergelijking kosten zoals verwoord in het Prospectus t.o.v. werkelijk gemaakte kosten

	Prospectus* (jaar)	Prospectus (halfjaar)	Werkelijk (halfjaar)
Kosten van beheer van de beleggingen	250.000	125.000	105.063
Performance fee	75.000	37.500	0
Beheerkosten	100.000	50.000	46.920
Marketingkosten	75.000	37.500	30.000
Overige kosten	75.000	37.500	24.025
	<b>575.000</b>	<b>287.500</b>	<b>206.008</b>

\* Het totaal van de kosten bedraagt naar verwachting maximaal € 575.000 op jaarbasis, bij een gemiddelde intrinsieke waarde van het Fund van € 15 miljoen (kostenstijgingen en bijzondere omstandigheden buiten beschouwing gelaten, aanname performance 5%).

### Total Expense Ratio

De Total Expense Ratio (kostenratio) heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. De Total Expense Ratio van Allegretto Fund bedraagt voor de verslagperiode 1,8% (2007: 2,5%). De Total Expense Ratio exclusief performance fee bedraagt 1,8% (2007: 2,0%). De Total Expense Ratio is exclusief de kosten van beleggingsfondsen waarin wordt belegd.

Total Expense Ratio = totale kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen zijn gebracht : gemiddelde totale intrinsieke waarde.

### Portfolio Turnover Rate

De Portfolio Turnover Rate geeft de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld toevertrouwde vermogen weer en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortkomende beleggingstransacties. De Portfolio Turnover Rate van Allegretto Fund bedraagt voor de verslagperiode -4% (2007: 2%).

Portfolio Turnover Rate wordt berekend door het totaal bedrag van effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkoop) minus het totaal bedrag van transacties (uitgifte + inkoop) van aandelen te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling.

### Retourprovisie

Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. ontvangt van de depotbank een vergoeding van maximaal 75% van de door Allegretto Fund betaalde transactieprovisies. In de verslagperiode heeft Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. van Theodoor Gilissen Bankiers N.V. een retourprovisie ontvangen ten bedrage van € 21.270. Het betreft 63,4% van de totaal door Allegretto Fund in de verslagperiode betaalde provisie op de effectentransacties. Door Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. is in de verslagperiode aan derden (intermediairs) vergoedingen in het kader van het aanbrengen van beleggers uitgekeerd ten bedrage van € 21.182.

### Uitbesteding kerntaken

Het vermogensbeheer van Allegretto Fund is uitbesteed aan Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. Zij beheert het vermogen conform het in het Prospectus vermelde beleggingsbeleid. De administratie van Allegretto Fund en de administratie van Stichting T&P Beleggersgiro zijn uitbesteed aan Kas Bank N.V.

### Opschorting uitgifte en inkoop

De directie kan in bijzondere omstandigheden, zoals beschreven in het Prospectus, op enig moment besluiten om in het belang van het Fund of haar aandeelhouders de uitgifte en/of inkoop van aandelen Allegretto Fund op te schorten.

### Risico's

De beschreven risico's op pagina 4 onder 'Risicoprofiel' maken onderdeel uit van de jaarrekening.

### Personeel

Allegretto Fund heeft geen personeel in dienst.

Capelle aan den IJssel, 7 augustus 2008

De directie  
T&P Fund Management B.V.

## OVERIGE GEGEVENS

### **Prioriteit**

Er is één prioriteitsaandeel geplaatst bij Stichting T&P Prioriteit. De Stichting heeft tot doel het verwerven en houden van prioriteits aandelen in beursgenoteerde beleggingsinstellingen en het uitoefenen van alle aan die aandelen verbonden rechten, gelijk het uitoefenen van stemrecht en het ontvangen van dividend en andere uitkeringen, en voorts al hetgeen met het vorenstaande in de ruimste zin verband houdt. Het bestuur van Stichting T&P Prioriteit bestaat uit de heren L.A.M. Henkes en W.P. Hol.

### **Bestuurdersbelangen**

Ingevolge onderdeel c) van de circulaire van De Nederlandsche Bank N.V. van 15 oktober 1993 is een ontheffing verleend van de verplichting tot publicatie van de mutaties gedurende het boekjaar van belangen in effecten van bestuurders

### **Raad van Commissarissen**

De Raad van Commissarissen bestaat uit de heren L.A.M. Henkes (voorzitter) en drs. J.W. Nijkamp RBA.

### **Grote belegger**

Ingevolge de Wet op het financieel toezicht is Stichting T&P Prioriteit uit hoofde van het bezit van het prioriteitsaandeel in T&P Allegretto Fund N.V. een grote belegger. Stichting T&P Beleggersgiro is eveneens een grote belegger ingevolge de Wet op het financieel toezicht. In de verslagperiode waren er geen transacties als bedoeld in de wet- en regelgeving.

### **Overige**

De cijfers in dit halfjaarbericht zijn niet gecontroleerd door een deskundige (externe accountant) als bedoeld in artikel 2:393 BW.

## ALGEMENE GEGEVENS

T&P Allegretto Fund N.V.	Rivium Westlaan 17 2909 LD CAPELLE AAN DEN IJSSEL Telefoon: 010 – 20 40 560 Telefax: 010 – 20 25 933 Website: <a href="http://www.allegrettofund.nl">www.allegrettofund.nl</a>
Directie	T&P Fund Management B.V. Rivium Westlaan 17 2909 LD CAPELLE AAN DEN IJSSEL
Raad van Commissarissen	L.A.M. Henkes, voorzitter drs. J.W. Nijkamp RBA De leden van de Raad van Commissarissen kiezen domicilie ten kantore van de vennootschap
Vermogensbeheerder	Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer B.V. Rivium Westlaan 17 2909 LD CAPELLE AAN DEN IJSSEL
Administrateur	KAS BANK N.V. Spuistraat 172 1012 VT AMSTERDAM
Accountant	Ernst & Young Accountants Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP AMSTERDAM
Fiscaal adviseur	Ernst & Young Belastingadviseurs Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP AMSTERDAM
Juridisch adviseur	De Brauw Blackstone Westbroek N.V. Burgerweeshuispad 301 1076 HR AMSTERDAM
Fund Agent/Depotbank/ Bankier/Betaalkantoor	Theodoor Gilissen Bankiers N.V. Keizersgracht 617 1017 DS AMSTERDAM
Beleggersgiro	Stichting T&P Beleggersgiro Rivium Westlaan 17 2909 LD CAPELLE AAN DEN IJSSEL