



MARGIN OF SAFETY FUND

Société d'investissement à Capital variable
R.C.S. B 88649

Rapport annuel audité

au 31/12/11

MARGIN OF SAFETY FUND

Table des matières

	Page
Organisation et administration	3
Conseil d'administration	3
Lettre aux actionnaires	4
Rapport de gestion	5
Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé	8
MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1	10
Notes aux états financiers	14

Les souscriptions ne sont reçues que sur la base du dernier prospectus accompagné par le dernier rapport annuel ainsi que le dernier rapport semestriel, si celui-ci est postérieur au dernier rapport annuel.

MARGIN OF SAFETY FUND

Organisation et Administration

SIEGE SOCIAL

5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

GERANT FINANCIER

Pastel & Associés S.A.
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt
F-75008 Paris

PROMOTEUR

Pastel & Associés S.A.
9-11, Avenue Franklin D. Roosevelt
F-75008 Paris

REVISEUR

KPMG Audit S.à r.l.
9, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

DEPOSITAIRE ET

AGENT ADMINISTRATIF CENTRALISATEUR

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

SOCIETE DE GESTION

Luxcellence Management Company S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Conseil d'administration

Président du Conseil

M. John MILLS, Gérant, Maitland Luxembourg S.A.

Membres du Conseil

M. David PASTEL, PDG de Pastel & Associés S.A.

M. Yves-Pascal PELCENER, Administrateur, Pastel & Associés S.A.

M. Antoine GILSON DE ROUVREUX, Directeur General, Luxcellence Management Company S.A.
(jusqu'au 14 avril 2011)

Margin of Safety Fund

Lettre aux actionnaires

Information supplémentaire à destination des actionnaires sur la Directive Epargne 2003/48/EC

Le Conseil d'Administration indique que le compartiment suivant est en dehors du champ d'application de la réglementation sur le paiement d'intérêts :

MARGIN OF SAFETY FUND – Fund 1, avec 7,79% des actifs investis en produits de taux.

Cette indication a été précisée pour la période du 2 mai 2011 au 30 avril 2012, date à laquelle le statut la situation du fonds devra être à nouveau renseigné.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion

Performance de Margin of Safety Fund – Fund 1

(Données cumulées nettes de frais et de charges)

Parts I

En 2011, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en baisse de 19,0%, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à 207,7%. Ainsi, 1 000 \$, investis dans Margin of Safety Fund (part I) à sa création, valent-ils, aujourd'hui, 3 077 \$; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 1 662 \$.

Parts P

En 2011, la valeur nette d'inventaire (VNI) est en baisse de 19,7%, la performance depuis la création le 2 février 1998 s'élevant à 217,2%. Ainsi, 1 000 \$, investis dans Margin of Safety Fund (part P) à sa création, valaient-ils, aujourd'hui, 3 172 \$; placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (USD) dividendes réinvestis, ceux-ci auraient représenté à cette même date 1 662 \$.

Commentaire de gestion

Rarement une année aura été aussi riche en rebondissements de toute sorte, politiques (le printemps arabe, ...), militaires (exécution de Ben Laden, ...), naturels (séisme au Japon, inondations en Thaïlande, ...), et financiers (crise de la zone euro, dégradation de la note de crédit des Etats-Unis, ...). Rarement aussi, l'avenir aura paru aussi incertain avec pour 2012, des échéances électorales majeures (Russie, Etats-Unis, France, ...), un risque élevé de nouvelle récession en Europe avec une monnaie unique fragilisée.

C'est dans un tel contexte que plusieurs places boursières importantes (Francfort, Paris, ...) ont fini l'année 2011 dans le rouge. La contrepartie de ces turbulences a été de nous permettre de continuer à investir dans de très bonnes sociétés et à des cours particulièrement attractifs.

Sur l'exercice, la performance de votre fonds a été négative, et inférieure à celle de son indice de comparaison. Bien que décevante, l'année 2011 ne constitue qu'un épisode dans la gestion de votre fonds. Celle-ci s'inscrit dans la durée et c'est sur le long terme que ses résultats doivent être appréciés.

Notre méthodologie, appliquée par notre équipe de gérants depuis plus de 15 ans, résulte en un portefeuille très concentré, avec des pondérations sectorielles et géographiques très différentes de celle du MSCI Word (USD), dividendes réinvestis, son indice de comparaison, et, enfin, un faible taux de rotation des principales positions.

Dans ces conditions, il n'est pas anormal que, sur une période de calcul aussi brève, au regard de notre horizon d'investissement, qu'une année, sa performance soit inférieure à celle de cet indice.

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion (suite)

En outre, depuis la création de la société fin 1997, notre gestion a, à plusieurs reprises, connu, comme aujourd'hui, des baisses temporaires supérieures à celles des indices. Ainsi en 1998, sur les 6 derniers mois de 2002, et en 2007-2008.

A chaque fois, nos fonds ont ensuite fortement rebondi, pour, en cumulé, non seulement dépasser largement les marchés boursiers mais faire significativement prospérer le capital confié, et ce y compris sur des périodes longues de stagnation des marchés (1998-2011). Il est vrai que, pour reprendre la formule d'usage, "les performances passées ne préjugent pas des performances futures". Cependant, nos bons résultats passés ne sont pas le fruit du hasard ou d'une adéquation temporaire entre un style de gestion et des conditions économiques et financières spécifiques mais, au contraire, le produit d'une méthode rationnelle, pérenne, et appliquée par notre équipe avec discipline et constance. Notre approche est d'après nous créatrice de sur-performance à long terme par rapport aux marchés du fait de l'originalité et de la rigueur de notre recherche, de la qualité des sociétés mises en portefeuille et, enfin, en raison de l'importance que nous attribuons aux notions de valorisation et de cherté. Toujours confiants en cette méthode, nous le sommes aussi quant au potentiel de sur-performance à long terme de votre fonds.*

Evolution de la structure du portefeuille en 2011

En 2011, la structure du portefeuille a connu un certain nombre d'évolutions.

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées dont, notamment, Debenhams Plc., Hays et Legrand.

Parallèlement, plusieurs lignes étaient cédées partiellement ou totalement, notamment les positions en Best Buy, Persimmon et Cintas Corp.

Suite à ces opérations, le fonds était investi en actions à hauteur de 96,34% de la valeur d'actif net. Une partie du risque de change, résultant des investissements réalisés en dehors des Etats-Unis, continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre dollar.

Au 31 décembre 2011, la part du portefeuille investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présentait la répartition suivante, les données à fin 2010 étant fournies à titre indicatif :

	2011	2010
- Zone Euro:	23,9%	19,0%
- Royaume Uni :	37,8%	33,1%
- Etats-Unis :	38,3%	47,9%

MARGIN OF SAFETY FUND

Rapport de gestion (suite)

Au 31 décembre 2011, la répartition sectorielle du portefeuille, pour la part investie en actions, était la suivante, les données à fin 2010 étant fournies à titre indicatif** :

	2011	2010
- Biens de consommation :	5,2%	0,0%
- Biens d'équipement :	5,2%	5,4%
- Distribution de détail alimentaire :	2,5%	0,0%
- Distribution de détail non alimentaire :	15,2%	20,7%
- Holdings:	11,5%	9,3%
- Industrie :	12,6%	16,0%
- Services aux entreprises :	43,2%	39,6%
- Services financiers :	4,6%	9,0%

En vous remerciant de votre confiance,

Bien sincèrement,

David Pastel,
Pastel & Associés S.A.

* Les analyses exprimées ici, ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente et ne reflètent que l'opinion de la société de gestion au moment de leur rédaction, en fonction des informations à sa disposition à cet instant. Cette opinion peut changer, à tout instant, sans que la société de gestion n'ait à en aviser les lecteurs du présent rapport. Par conséquent, la société de gestion n'est pas responsable de l'utilisation à des fins transactionnelles ou dans tout autre but, par le lecteur de ce document, des informations contenues dans ce courrier et des documents joints.

Les performances de Margin of Safety Fund peuvent diverger significativement et durablement, à la hausse comme à la baisse, de celles d'indices boursiers, fournies ici à titre purement indicatif. En outre, ces performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

** A la suite d'un changement de classification sectorielle de certaines entreprises, la répartition à fin 2010 peut différer des données précédemment publiées.

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Aux actionnaires de
MARGIN OF SAFETY FUND
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de **MARGIN OF SAFETY FUND**, comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2011 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'Entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'Entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

MARGIN OF SAFETY FUND

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de **MARGIN OF SAFETY FUND** au 31 décembre 2011, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements de leurs actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Luxembourg, le 25 avril 2012

KPMG Audit S.à r.l.
Réviseur d'Entreprises agréé

Nathalie Dogniez
Partner

Patrice Perichon
Partner

MARGIN OF SAFETY FUND

- Fund 1

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Etats Financiers au 31/12/11

Etat du Patrimoine au 31/12/11

Exprimé en USD

Actifs		12,120,234.45
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	11,610,400.01
<i>Prix d'acquisition</i>		<i>13,571,025.46</i>
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		<i>-1,960,625.45</i>
Avoirs en banque et liquidités		252,562.65
Brokers à recevoir		26,949.84
Plus-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 6	195,602.79
Autres actifs		34,719.16
Passifs		68,367.73
Commission de gestion à payer	Note 4	36,367.99
Autres passifs		31,999.74
Valeur nette d'inventaire		12,051,866.72

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/11 au 31/12/11

	Actions en circulation au 01/01/11	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/11
Class I				
Actions de capitalisation	4,296.77	44.25	850.00	3,491.02
Class P				
Actions de capitalisation	348.94	208.00	143.40	413.54

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/11	31/12/10	31/12/09
Actifs Nets Totaux	USD	12,051,866.72	17,700,023.83	19,688,818.48
Class I		USD	USD	USD
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		3,491.02	4,296.77	5,763.77
Valeur nette d'inventaire par action		3,076.54	3,798.49	3,239.19
Class P		USD	USD	USD
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		413.54	348.94	299.67
Valeur nette d'inventaire par action		3,171.60	3,951.42	3,399.99

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en USD

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou négociées sur un autre marché réglementé			11,610,400.01	96.34%
Actions			11,610,400.01	96.34%
	<i>Autriche</i>			
2,623.00	MAYR-MELNHOF KARTON AG	EUR	223,064.66	1.85%
	<i>Canada</i>			
18,200.00	LEON'S FURNITURE LT	CAD	221,633.69	1.84%
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>			
47,100.00	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	4,223,561.83	35.04%
16,355.00	CINTAS CORP	USD	530,346.00	4.40%
3,150.00	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	569,317.55	4.72%
51,370.00	LEUCADIA NATIONAL CORP	USD	291,028.50	2.41%
20,126.00	LOWE'S COMPANIES INC	USD	1,168,153.80	9.69%
6,031.00	MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	510,797.88	4.24%
16,365.00	PATTERSON COS INC	USD	360,955.35	3.00%
4,645.00	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	483,094.80	4.01%
	<i>Finlande</i>			
52,866.00	UPONOR OYJ	EUR	309,867.95	2.57%
	<i>France</i>			
7,115.00	CIMENT VICAT SA	EUR	470,788.07	3.91%
4,102.00	FONCIERE FINANCIERE PART. ACT NOM.	EUR	470,788.07	3.91%
11,300.00	LEGRAND SA	EUR	935,924.40	7.77%
	<i>Pays-Bas</i>			
38,564.00	RANDSTAD HOLDING	EUR	408,292.29	3.40%
	<i>Royaume-Uni</i>			
75,272.00	CARPETRIGHT PLC	GBP	163,105.10	1.35%
519,000.00	DEBENHAMS PLC	GBP	364,527.01	3.02%
171,069.00	ELECTROCOMPONENTS PLC	GBP	1,144,414.04	9.50%
1,151,242.00	HAYS	GBP	1,144,414.04	9.50%
33,300.00	PERSIMMON PLC	GBP	4,391,013.32	36.43%
419,566.00	PREMIER FARNELL PLC	GBP	561,509.48	4.66%
46,749.00	TESCO PLC	GBP	472,255.10	3.92%
			500,349.34	4.15%
			1,146,851.14	9.52%
			243,234.12	2.02%
			1,173,694.82	9.73%
			293,119.32	2.43%
Total portefeuille-titres			11,610,400.01	96.34%

MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/11 au 31/12/11

Exprimé en USD

Revenus		402,793.10
Dividendes nets		401,779.36
Intérêts bancaires à terme		1,013.74
Dépenses		394,689.13
Commissions de gestion et de conseil	Note 4	215,901.89
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 3	13,061.10
Taxe d'abonnement		7,506.92
Frais administratifs		18,240.00
Commissions de domiciliation		8,600.00
Frais professionnels		23,361.31
Frais légaux		21,573.01
Frais de transaction	Note 2	74,509.01
Autres dépenses		11,935.89
Revenus nets des investissements		8,103.97
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres		290,293.99
- contrats de change à terme		117,239.57
- change		-180,790.56
Bénéfice net réalisé		234,846.97
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-3,661,094.23
- contrats de change à terme		-69,786.57
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-3,496,033.83
Souscriptions actions de capitalisation		954,362.40
Class I		173,479.47
Class P		780,882.93
Rachats actions de capitalisation		-3,106,485.68
Class I		-2,633,791.40
Class P		-472,694.28
Diminution des actifs nets		-5,648,157.11
Actifs nets au début de l'année		17,700,023.83
Actifs nets à la fin de l'année		12,051,866.72

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux Etats Financiers

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux états financiers au 31 décembre 2011

1. General

MARGIN OF SAFETY FUND est une “société anonyme” ayant le statut de “Société d’Investissement à Capital Variable” au titre de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectifs jusqu’au 30 juin 2011 et par la partie I de la loi du 17 décembre 2010 depuis le 1^{er} juillet 2011 et de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. La SICAV est constituée pour une durée indéterminée et la responsabilité de ses membres est limitée. La SICAV est soumise à la Partie I de la Loi.

La SICAV a été constituée sous la dénomination « Margin of Safety Fund Limited » le 19 janvier 1998 dans les Iles Vierges Britanniques sous forme de société d’investissement de type ouvert. La décision de transférer le siège social de la SICAV dans le Grand-duché de Luxembourg a été prise par voie de résolution du Conseil d’Administration le 15 mai 2002, et la SICAV a été transformée en une société d’investissement à capital variable de droit luxembourgeois par une Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 14 août 2002. A la même date, les actions de la SICAV ont été converties en parts B.

La SICAV est immatriculée au Registre du Commerce de Luxembourg sous le numéro B 88649. Le siège social de la SICAV est établi au 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

La SICAV a désigné à compter du 28 avril 2006 Luxcellence Management Company S.A. en tant que Société de Gestion au sens de l’article 15 de la loi du 17 décembre 2010.

Le compartiment MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 est le seul ouvert au 31 décembre 2011. Ce compartiment a émis deux catégories d’actions : la part I (en USD) et la part P (en USD). Chaque catégorie d’actions peut être émise sous forme d’actions de capitalisation ou d’actions de distribution, à l’appréciation de l’investisseur. Les part I et P peuvent également être exprimées en EUR dans le cadre des souscriptions ou rachat de parts.

Le compartiment est exprimé en dollars, et les états financiers de la SICAV sont ceux du compartiment Fund 1.

2. Présentation des principaux principes et méthodes comptables

Les états financiers ont été établis selon les principes et méthodes comptables habituellement utilisés pour les fonds luxembourgeois, y compris les principaux principes et méthodes comptables suivants :

1. Estimation des investissements

La valorisation retenue des valeurs mobilières admises à la cote officielle d’une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé est basée sur leurs derniers cours disponibles. Si ces cours ne sont pas représentatifs de la juste valeur, les actifs seront valorisés à leur juste valeur probable de réalisation qui sera déterminée de bonne foi par le Conseil d’Administration et sous ses instructions.

Dans l’hypothèse où des valeurs mobilières détenues par la Société le jour d’évaluation ne sont ni cotées par une bourse de valeurs, ni négociées sur un autre marché réglementé, elles sont évaluées à leur valeur probable de réalisation de la date d’évaluation concernée, déterminée de façon prudente et de bonne foi.

Les opérations de change à terme sont valorisées sur la base du dernier prix de clôture.

2. Gains et pertes réalisés sur les investissements

Les gains et pertes réalisés lors des ventes de positions sont déterminés sur la base du prix moyen.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2011

2. Présentation des principaux principes et méthodes comptables (suite)

3. Changes

La valeur de marché des investissements et des autres actifs et engagements exprimés en devises autres que la devise de référence de chaque compartiment ont été convertis au taux de change de fin d'année.

Les coûts de placement en devise autres que la devise de référence ont été convertis au taux de change de la date d'acquisition. Les gains et pertes provenant des transactions en devise sont compris dans le résultat des opérations.

Au 31 décembre 2011, les principaux de change retenus sont les suivants :

1 EUR	=	1,29815 USD	1 CAD	=	0,98207 USD
1 GBP	=	1,55411 USD			

4. Revenu des placements

Les dividendes sont reconnus comme des revenus à la première date de cotation post-détachement des actions, dans la mesure où cette information est disponible pour la SICAV. Les intérêts courent sur une base hebdomadaire.

5. Frais de transactions

Les frais de transactions sur la période du 1^{er} janvier 2011 au 31 décembre 2011 comprennent les frais de bourse pour les transactions sur titres et les opérations assimilés et sont comptabilisés séparément dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets au compte frais de transaction.

3. Eléments fiscaux

Selon les règles et la législation actuellement en vigueur au Luxembourg, la SICAV est soumise à un impôt sur le capital sur ses actifs nets au taux annuel de 0,05% ("Taxe d'abonnement"), calculée et payable trimestriellement sur la base de la valeur des actifs nets à la fin de trimestre concerné.

4. Commissions de gestion et de société de gestion

Le compartiment attribue au Gestionnaire Financier en rémunération de ses services une commission de gestion payable trimestriellement, selon un taux annuel calculé sur la moyenne trimestrielle de l'actif net moyen. Les taux annuel de commissions de gestion sont les suivants :

Part I :	0,90% maximum
Part P :	2% maximum
	1,80% réels

En dehors des commissions de gestion, une commission de société de gestion est versée mensuellement par la SICAV à la société de gestion, au taux annuel de 0,05% calculé sur la moyenne de l'actif net moyen avec un minimum de 40 000,00 euros par an.

5. Commissions de performance

Le compartiment paie au Gestionnaire Financier une commission annuelle de performance à concurrence de 20% de toute augmentation nette de la Valeur Nette d'Inventaire par action des part I et P, au-delà d'une

MARGIN OF SAFETY FUND

Notes aux états financiers au 31 décembre 2011

performance annuelle de 12%, telle que définie dans le prospectus. Aucune commission de performance n'a été payée par la SICAV au titre de l'année 2011.

6. Positions ouvertes sur les contrats de change à terme

Au 31/12/2011, MARGIN OF SAFETY FUND - Fund 1 détenait les positions ouvertes suivantes :

Vente	Achat	Echéance	Plus ou moins-values latentes en USD
-1 800 000.00 GBP	2 875 860.00 USD	10/02/12	79 445,37
-1 150 000.00 EUR	1 609 425.00 USD	10/02/12	116 157.42
		TOTAL	195 602,79

7. Tableau des mouvements du portefeuille

Le tableau des mouvements du portefeuille est disponible sur demande au siège de la SICAV.

MARGIN OF SAFETY FUND

Méthode de détermination du risque global

Approche par les engagements

Les compartiments MARGIN OF SAFETY FUND – FUND 1 utilisent l'approche par les engagements afin de contrôler et mesurer le risque global.