



Nieuwsbrief voor Beleggers



november 2013

Voor u ligt de nieuwe nieuwsbrief voor beleggers. Zoals u van ons gewend bent gaan wij in de nieuwsbrief in op de huidige macro-economische ontwikkelingen en geven wij ook onze visie op de diverse beleggingscategorieën.

Zoals u weet publiceert de Beheerder tevens maandbrieven per Finles Fonds. De maandbrieven dienen om de resultaten en positionering van de Finles beleggingsfondsen te bespreken. Wij denken hiermee beter in staat te zijn om in te spelen op de actualiteit.

De maandbrieven zijn beschikbaar op onze website (www.finlescapitalmanagement.nl)

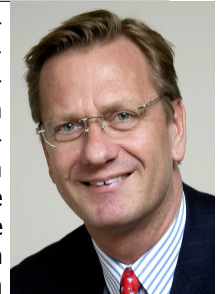
We vangen deze nieuwsbrief zoals altijd aan met de column van Rob van Kuijk, directeur van Finles Capital Management.

Column Rob van Kuijk

Sinds het tweede kwartaal 2009 zijn de aandelenmarkten flink gestegen. Maar daarnaast waren economische risico's groot. De enorme hoeveelheden geld die de centrale banken in de markten hebben gepompt hebben tot een grote hoeveelheid speculatief geld in de aandelenmarkten geleid. Het is nu voor het eerst, zes jaar na het uitbreken van de crisis, dat wij bij Finles Capital Management denken aan een meer structureel herstel in Europa. Weliswaar is er nog heel veel mis in Europa. De werkloosheid in landen als Griekenland, Italië en Spanje is ongekend hoog. Met name de jeugdwerkloosheid is zorgelijk. Maar een feit is dat het ook in deze landen langzaam maar zeker beter gaat.

Hoewel de inflatie in de eurozone nu iets is opgelopen sinds oktober, blijft het met 0,7% ver onder de ECB doelstelling van 2%. Om deflatie te vermijden heeft de ECB begin deze maand de rente tot een historisch laag punt van 0,25% verlaagd. Dit is prettig voor het bedrijfsleven. In elk geval gaat het met heel Europa beter. Nederland hobbelt er een beetje achteraan maar zal ook in de

stroom van positieve ontwikkelingen meegenomen worden. In China zijn belangrijke nieuwe maatregelen aangekondigd, dit zal in onze opinie een positief lange termijn effect hebben op het land en heel Azië. In Japan is de economie sterk aangetrokken en heeft de regering met het 3 stappenplan niet alleen op de korte termijn maar ook voor de lange termijn goede initiatieven genomen. De economie in de Verenigde Staten lijkt ook verder aan te trekken. Hoewel de wereldwijde schuldenproblemen alles behalve opgelost zijn, lijkt er momenteel in ieder geval sprake van een zekere mate van stabiliteit.



Met het Lotus fonds hebben we een prestigieuze prijs gewonnen. Lotus heeft sinds december 2008 een goede performance behaald. Dit fonds kan naar onze verwachting ook de komende jaren goed profiteren van de groei in Azië. Het Fountain fonds heeft voor een wereldwijd multi-strategy fonds een keurig resultaat behaald met een lage volatiliteit. Ook van dit fonds verwachten wij goede resultaten.

Prestaties Finles Fondsen en Indices 2013 (van 1 jan 2013 tot 30 november 2013)

Subfonds Finles Collectief Beheer	-5,50%
Finles Lotus Fonds	2,27%
Finles Liquid Macro Fund	-4,03%
Finles Fountain Fund (inclusief schatting november)	5,15%
EMS Top-Rentefonds	-0,95%
AEX Index	15,91%
MSCI World (in EUR)	18,38%
JPMorgan Global Government Bond Index (in lokale valuta)	0,36%
CRB Commodity Index	-6,79%
DBX Hedge Fund ETF	5,26%



FINANCIËLE MARKTEN

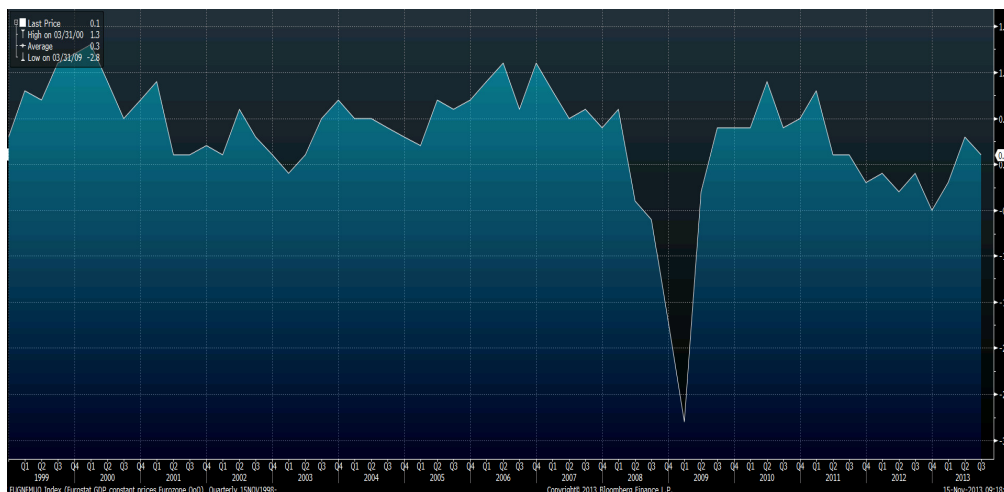
Europa

In het derde kwartaal groeide het bruto binnenlands product (bbp) in de eurolanden met 0,1% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Tijdens het tweede kwartaal van 2013 was de economie van de zeventien landen van de eurozone reeds uit de recessie getreden, met een groei van 0,3%. De groei van de Eurozone als geheel is dus laag. De verschillen tussen de individuele landen zijn echter groot. Zo blijft de Duitse economie redelijk goed presteren. In het derde kwartaal van 2013 groeide het bbp met 0,3% op kwartaal basis. Het bbp in Frankrijk daarentegen daalde met 0,1% in

lonen van werknemers. Hierdoor zijn zij in staat om hun concurrentiepositie te verbeteren. Daarnaast is ook de kapitaalmarktrente van de landen in Zuid-Europa significant gedaald in de laatste maanden. De schuldencrisis lijkt voor nu in de kiem te zijn gesmoord. Echter, zoals wij ook in eerdere nieuwsbrieven hebben geschreven verwachten wij dat de Europese schuldencrisis de financiële markten blijft beheersen de komende tijd. Maar wellicht niet meer zo heftig als de laatste twee jaar.

Het goede hierbij is dat de Europese Centrale Bank, de ECB, een uitermate accomoderend beleid voert. Zo heeft de ECB dit jaar de geldmarktrente in twee stappen verlaagd van 0,75% naar 0,25%.

Dit is een historisch laag niveau. Een belangrijke reden om de rente te verlagen is de dalende inflatie. Zo kwam de inflatie per eind oktober 2013 op jaarbasis uit op 0,7%. Dat is aanzienlijk lager dan het peil van 2 procent waar de ECB naar streeft. De angst voor een deflatoir scenario is dan ook groot. In



Bron: Bloomberg: BBP ontwikkeling Eurozone QOQ

vergelijking met het tweede kwartaal toen de economie nog met 0,5% groeide. De Franse economie heeft veel last van de bezuinigingen. Daarnaast ontbreekt het in het land aan de noodzakelijke structurele hervormingen die het nodig heeft. Hierdoor is het land onvoldoende competitief.

Ook in Italië kromp de economie met 0,1% in het derde kwartaal. Dit is het negende opeenvolgende kwartaal dat de Italiaanse economie kromp.

Desalniettemin is er een aantal positieve en daarmee hoopvolle signalen. Hiermee doelen we met name op de ontwikkelingen in een aantal landen in Zuid-Europa. Veel bedrijven in Zuid-Europa hebben diep gesneden in bijvoorbeeld de

landen als Griekenland, Cyprus en Spanje is er spake van deflatie. Dit is mede het gevolg van de zware bezuinigen en een sterke vermindering van uitgaven door bedrijven en consumenten.

Door de rente te verlagen hoopt de ECB de economie te stimuleren. Met de renteverlaging kunnen banken goedkoper lenen en daarom ook goedkoper leningen verstrekken aan bijvoorbeeld bedrijven. Alleen als de banken de tarieven daadwerkelijk doorberekenen heeft de beslissing van de ECB positieve gevolgen voor de economie.

Vooral de zwakke broeders in Europa zijn zeer gebaat bij een zwakkere euro om zo de exporten te stimuleren en daardoor weer competitief te worden.



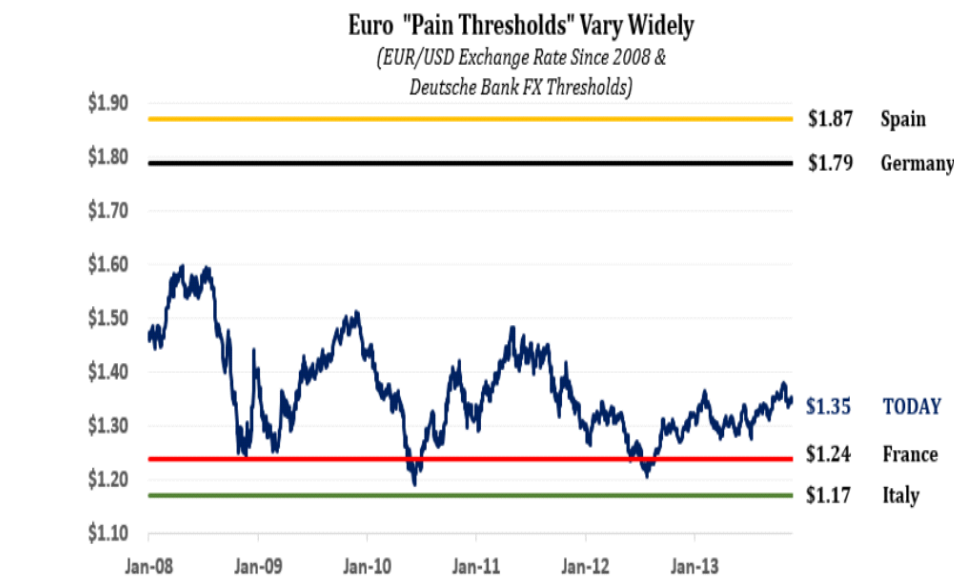
Onderstaande grafiek laat zien welke wisselkoers (in dit geval EUR/USD) de grotere Europese landen maximaal zouden kunnen absorberen. Bij een wisselkoers onder dit niveau zijn zij in staat hun concurrentiepositie te verbeteren en daarmee eco-

lage economische groei in de Eurozone in 2014. De noodzakelijke bezuinigingen om de schuldenlast terug te dringen blijven een dempend effect houden op de economische groei. Ook de werkloosheid blijft nog steeds stijgen in Europa omdat

bedrijven hun winstmarges in stand willen houden en terughoudend zijn met nieuwe investeringen en het aannemen van personeel. Logisch gevolg is dat hierdoor consumentenbestedingen achterblijven.

Op politiek niveau dienen in de eurozone nog steeds drastische hervormingen te worden doorgevoerd om meer competitief te worden en eveneens om het huishoudboekje weer op orde te krijgen. Vooral landen als Italië en Frankrijk heb-

ben wat dat betreft nog een lange weg te gaan.



Bron: Deutsche Bank

nomische groei bewerkstelligen. De verschillen zijn zeer groot. Frankrijk en Italië hebben een veel zwakkere euro nodig om competitief te kunnen zijn. Duitsland zou een substantieel sterkere euro kunnen dragen. Opvallend is de positie van Spanje. Ook Spanje zou een sterkere euro kunnen dragen. De voornaamste oorzaak hiervan is dat Spanje al veel pijn heeft genomen waardoor de werkloosheid extreem hoog is. Hierdoor zijn de lonen sterk gedaald. Dit is een proces wat in Frankrijk en Italië pas net begint.

Op politiek niveau gebeurde er ook een aantal belangrijke zaken in Europa. In Duitsland behaalde het CDU/CSU, de partij van Bondskanselier Angela Merkel, een klinkende verkiezingsoverwinning. Hiermee lijkt de politieke stabiliteit in Duitsland, de grootste economie van Europa, voor de komende jaren gewaarborgd. In Italië kwam de nieuwe regering, onder leiding van premier Enrico Letta, direct onder grote druk te staan doordat Silvio Berlusconi zijn coalitiepartij had gemaand uit de regering te stappen. Hij werd echter teruggefloten door zijn partijgenoten.

Bij Finles Capital Management denken wij dat 2014 zal lijken op het jaar 2013. Wij verwachten

Op monetair niveau verwachten wij dat de ECB een proactieve houding blijft voeren. Het is denkbaar dat nieuwe onconventionele maatregelen ingezet gaan worden om de economie verder te stimuleren. Conventionele maatregelen zijn weinig zinvol aangezien vooral de kredietverlening van banken aan het bedrijfsleven maar niet op gang wil komen. De rente is al laag en nog een renteverlaging zal weinig bijdragen.

Verenigde Staten

Op macro-economisch niveau is er een aantal goede ontwikkelingen in de Verenigde Staten. Zo trekt de huizenmarkt verder aan en lijkt de economische groei gestaag door te zetten.

De groei is niet spectaculair, maar het is in ieder geval positieve economische groei. In het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met 2,83% op jaarbasis (reële BBP). In de tabel op de volgende pagina staan de individuele componenten van het BBP benoemd en de vergelijking met het vorige kwartaal. Hierbij staat C voor consumptieve bestedingen, G voor overheidsbestedingen, I voor investeringen door de private sector (bedrijven), X voor export en M voor import. De berekening luidt dan $Y (BBP) = C + G + I + (X - M)$.



Consumptieve bestedingen en de private investeringen zijn de componenten die de economische kar trekken. Dit is overigens niets nieuws maar

Component	Q2 2013	Q3 2013	Spread
GDP	+2.49	+2.83	+0.34
C	+1.24	+1.04	-0.20
I	+1.38	+1.45	+0.07
G	-0.07	+0.04	+0.11
X	+1.04	+0.60	-0.44
M	-1.10	-0.30	+0.80

Bron: Finles Capital Management

het geeft wel aan dat het een uitdaging is om dit zo te houden. Het is namelijk zeer onwaarschijnlijk dat de bestedingen door de overheid snel weer een substantiële positieve bijdrage gaan leveren aan het BBP. Dit komt door de bezuinigingen die nodig zijn om de grote schuldenlast terug te brengen.

In eerdere nieuwsbrieven heeft u kunnen lezen dat wij het uiterst belangrijk vinden dat de Amerikaanse Centrale Bank, de Federal Reserve (FED), een accommoderend beleid blijft voeren. Dit omdat de marktomstandigheden nog uiterst fragiel zijn. In mei kwam dan toch de discussie over mogelijke "tapering" ofwel het terugschroeven van de kwantitatieve verruiming. De Amerikaanse Centrale Bank, de FED, koopt nu per maand voor 85 miljard USD aan staatsobligaties van de Verenigde Staten en Agency RMBS (hypotheke). Ben Bernanke, de voorzitter van de FED, gaf in zijn maandelijkse speech aan dat mogelijk later in 2013 de FED zou beginnen met het afbouwen van het steunprogramma. Dit zorgde voor verhoogde volatiliteit op de financiële markten. Vooral aandelen en obligaties in opkomende landen kregen harde klappen alsook obligaties, zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties, in ontwikkelde landen. Wij zijn nog steeds van mening dat een uiterst accomoderend beleid gewenst is in 2014. Alleen al om het herstel van de huizenmarkt niet te drukken. Het is de verwachting dat een sterk stijgende kapitaalmarktrente veel potentiële woningkopers zal afschrikken. Dit is dus niet gewenst. Wij verwachten dat de inflatie laag zal blijven in 2014 en zelfs substantieel onder het doel van 2% uitkomt. Overigens verwachten wij geen

deflatoir scenario in de Verenigde Staten. De ruimte om te blijven stimuleren en aan de andere kant prijsstabiliteit te waarborgen moet dus geen probleem opleveren. Echter het is wel zaak dat indien de groei doorzet de FED het kwantitatieve verruimingsprogramma van het opkopen van obligaties en hypotheke afbouwt en uiteindelijk staakt. We zien nu al dat bepaalde segmenten van de financiële markten voorzichtige "bubble" trekjes vertonen en daarmee (ver) voor de fundamenteen zijn uitgelopen.

Het is des te opvallender dat de politieke partijen in de Verenigde Staten met vuur blijven spelen. Zo hadden we in oktober te maken met een sluiting van de overheidsdiensten en het schuldenplafond. Democraten en Republikeinen konden het niet eens worden over de overheidsfinanciën van volgend jaar. Hierdoor werden ambtenaren gedwongen met onbetaald verlof te gaan. Zo was het voor Amerikanen bijvoorbeeld niet mogelijk om hun paspoort te vernieuwen en bleven nationale parken en musea gesloten. Daarnaast was er de discussie over het schuldenplafond dat zou worden bereikt op 17 oktober jl. Dit is het wettelijke plafond voor de toegestane hoogte van de Amerikaanse staatsschuld. Als dit plafond niet zou worden verhoogd dan zou de Verenigde Staten haar schulden op den duur niet meer kunnen terugbetalen. Dit zou desastreuze gevolgen hebben voor de mondiale wereldeconomie. Op het laatste moment werd een "deal" gesloten door de Republikeinen en Democraten waardoor het schuldenplafond tijdelijk werd verhoogd. Eveneens werd de sluiting van de overheidsdiensten opgeheven. Het opvallende was dat de wereldwijde financiële markten ondanks deze problematiek relatief rustig bleven.

Begin januari 2014 doemt een nieuwe deadline op met betrekking tot de begroting van 2014. Het is te hopen dat het landsbelang prioriteit krijgt boven het partijbelang. Nog een sluiting zou wel eens een echte rem op bestedingen van consumenten en bedrijven kunnen betekenen omdat zij de overheid als onbetrouwbare partner zien. Wij denken overigens niet dat het opnieuw zo ver gaat komen. Wij verwachten in 2014 een positieve economische groei van tussen de 1,5% en 2% in de Verenigde Staten.



Azië

De verschillen tussen landen in Azië blijven op een aantal terreinen zeer groot. Laten we beginnen met Japan. De Japanse premier Shinzo Abe is nu met zijn regering bijna een jaar aan de macht. In juli won de partij van Abe, de LDP, eveneens de Hogerhuis verkiezingen. De partij heeft daarmee een meerderheid in beide kamers van het parlement.

Bij het aantreden van het nieuwe kabinet in december 2012 werden drie belangrijke pijlers aangekondigd onder de noemer van "Abenomics":

Pijler 1: Fiscaal. De deflatie wordt structureel aangepakt en de economie uit het dal getrokken. Japan gaat al decennia lang gebukt onder deflatie, een hoog jaarlijks begrotingstekort, frequente recessies en zeer hoge overheidsschulden. De overheidsschulden in Japan zijn het hoogst van alle ontwikkelde landen in de wereld en moet worden teruggedrongen.

Pijler 2: Monetair. De Japanse Centrale bank moet een belangrijke rol vervullen bij het vlot trekken van de economie. De nieuwe voorzitter van de Japanse Centrale bank, Haruhiko Kuroda, staat bekend als een groot voorstander van de plannen van premier Abe.

De Japanse centrale bank zal zijn monetaire geldbasis de komende twee jaar verdubbelen. Dit alles om de economie te stimuleren.

Pijler 3: Structurele hervormingen. Dit is wellicht de meest uitdagende pijler van Abenomics. De contouren van de hervormingen worden steeds meer duidelijk, maar de kans op beleidsfouten groeit aangezien ook de weerstand van de achterban groeit. Structurele hervormingen van de arbeidsmarkt (denk hierbij ook aan arbeidsparticipatie), immigratie en de energiemarkt zijn nodig om als land meer competitief te worden.

Het vertrouwen van consumenten en bedrijven is sterk toegenomen. De winstgevendheid van Japanse bedrijven is daarnaast zeer sterk gestegen. Gemiddeld is de winstgevendheid jaar op jaar met

60% gestegen. Dit is met name het gevolg van de depreciatie van de Japanse Yen wat een zeer goede uitgangspositie biedt voor exporterende bedrijven. Wij verwachten een verdere depreciatie van de Japanse Yen in 2014 door verdere monetaire interventies. Japan heeft nu voor het eerst sinds een zeer groot aantal jaren te maken met inflatie.

Ook de vooruitzichten voor volgend jaar zijn positief. De consensus is dat de inflatie tussen de 1% en 1,5% zal bewegen in 2014.

Data (Sept unless specified)	Prior	Expected	Last	Up/Down	Beat/Miss
Tankan (Q3)	4	7	12	Up	Beat
Eco Watchers Survey	51.2	52	52.8	Up	Beat
National CPI	0.9	0.9	1.1	Up	Beat
Markit PMI	52.5	-	54.2	Up	Beat
Industrial Production (M-o-M)	-0.9	1.8	1.5	Up	Beat
Machine Orders (M-o-M)	0.0	2.5	5.4	Up	Miss
Tertiary Index (M-o-M)	-0.4	0.4	0.7	Up	Beat
Retail Trade (M-o-M)	0.9	0.5	1.8	Up	Beat

Bron: Omni Partners

In bovenstaande tabel ziet u de actuele ontwikkelingen van diverse macro-economische indicatoren in Japan vergeleken met de initiële verwachtingen van analisten. De trend is hierbij positief en de actuele resultaten zijn beter dan wat werd verwacht.

Tot dusver lijkt Abe succes te hebben met zijn beleid, maar er is nog een zeer lange weg te gaan. Abenomics is een ongekend experiment waar niemand de uitkomsten van kan voorspellen.

Zoals u in onze vorige nieuwsbrief heeft kunnen lezen zijn wij eveneens positief over China. De nieuwe Chinese regering is bezig om de economie beter in balans te brengen. Dit betekent dat zij de economie minder afhankelijk wil maken van investeringen (bijvoorbeeld vastgoed) en export. Consumentenbestedingen dienen echter een belangrijker onderdeel te worden van de economie. Daarnaast is de overheid bezig om de excessen, met name in de vastgoedmarkt, de kop in te drukken.



Dit alles is een proces dat een groot aantal jaren in beslag zal nemen.

Tijdens de belangrijke beleidsbijeenkomst van de Chinese regering half november zijn de beleidsplannen voor de komende 10 jaar verder ingevuld. Economische hervormingen zijn hier een belangrijk onderdeel van. Groei lijkt hiermee op de korte termijn te worden geremd maar op de lange termijn kan dit alleen maar positief uitpakken voor het land. Een belangrijk onderdeel is de verkleining van de overheidsbemoediging in het bedrijfsleven.

Op politiek niveau spelen er een hoop zaken en met name de onderhuidse ruzie tussen Japan en China valt daarbij op. Over en weer vinden er provocaties plaats. Het is te hopen dat beide landen hun rust bewaren. Gezien de gemeenschappelijke belangen ligt dit in de lijn der verwachting.

Wij zijn op de kortere termijn duidelijk minder positief geworden over de landen in Zuidoost-Azië en India. Landen als India, Thailand en Indonesië hebben te maken met een tekort op de lopende rekening en een begrotingstekort. Daarnaast loopt de groei terug, maar blijft de inflatie oncomfortabel hoog.

Aandelen

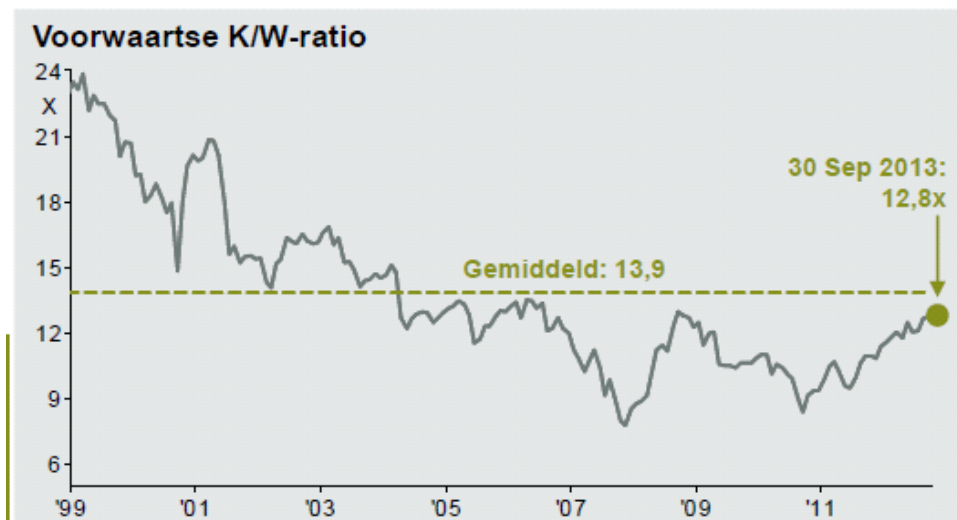
Aandelen kunnen niet langer goedkoop worden genoemd in met name het Westen. In de Verenigde Staten zijn veel bedrijven in staat geweest hun

winsten te verbeteren. Echter in Europa was dit veel minder het geval. Tot dusver zijn veel Europese bedrijven in staat geweest door met name kostenbesparingen marges redelijk op pijl te houden in plaats van organische groei.

We hebben reeds sterk stijgende aandelenkoersen gezien en bedrijven moeten nu laten zien dat zij in staat zijn hun winsten en opbrengsten te laten stijgen en daarmee verdere koersstijgingen te rechtvaardigen alsook waarderingen aantrekkelijker te maken (zodanig stijgende winsten dat de koers/winstverhouding daalt). Hierbij zal veel afhangen van de macro-economische ontwikkelingen.

Overigens zijn in Japan veel bedrijven in staat geweest hun omzetten, winsten en marges sterk te verbeteren. Dit hoofdzakelijk als gevolg van de dalende Japanse Yen. Echter voor bedrijven in de eurozone is het te hopen dat de euro verzwakt zodat zij hun concurrentiepositie kunnen verbeteren ten opzichte van Japan.

Zoals wij in de vorige nieuwsbrief reeds hebben uitgelegd verwachten wij dat investeringen in aandelen weer meer zullen worden gedreven door de fundamentele van een bedrijf (zoals goedkope waardering, groeiverwachtingen, verbetering van marges, etc). De zogenaamde samenhang (correlaties) tussen aandelen onderling is de laatste jaren zeer hoog geweest. Deze samenhang zien wij verder afnemen. Dit biedt kansen voor goede bottom-up "stock pickers".



Ondanks de opgelopen koersen blijven wij positief over aandelen in zijn algemeenheid. Dit is met name het gevolg van het ruime monetair beleid wat door veel centrale banken wereldwijd wordt gevoerd. Daarnaast zijn de beleggingsmogelijkheden in andere beleggingscategorieën aanzienlijk minder interessant in onze opinie.

In ons allocatiebeleid gaat de voorkeur uit naar de Amerikaanse,

Europese aandelenmarkten en aandelenmarkten in Japan en China.

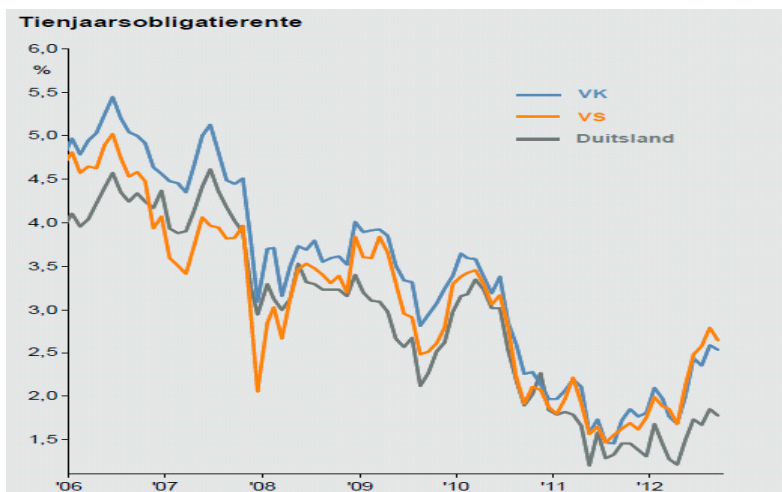
Bron: JPMorgan Asset Management: koers/winstverhouding Europa per 30 september 2013



Obligaties

Staatobligaties zien wij (nog steeds) niet als interessante beleggingspropositie. Integendeel zelfs. Wij waarschuwen in de vorige nieuwsbrief reeds

uitgesproken positief over de Amerikaanse woningmarkt maar de stijgende kapitaalmarktrente maakt ons minder optimistisch. Een stijgende rente betekent namelijk dat kopers met hogere rentelasten te maken krijgen. Een verdere stijging zal potentiële kopers mogelijk afschrikken.



Bron: JPMorgan Asset Management. Ontwikkeling van de tienjaars kapitaalmarktrente

voor de gevaren van een stijgende kapitaalmarktrente. In mei en juni van dit jaar kregen obligaties harde klappen toen de discussie losbarstte over het mogelijk terugschroeven van de kwantitatieve verruiming in de Verenigde Staten. Wereldwijd liep de kapitaalmarktrente sterk op.

In onze opinie blijft het effectieve rendement momenteel onvoldoende in vergelijking met de risico's in de huidige economische omgeving. Wel zien wij selectief nog steeds kansen in bedrijfsobligaties in met name Europa. De focus ligt hierbij op zogenaamde "High Yield Bonds" ofwel obligaties van bedrijven met een lagere kredietwaardigheid. De juiste selectie van dit type obligaties wordt in onze opinie wel een belangrijkere component van het totaalrendement aangezien de zogenaamde risico-opslag sterk is afgenomen in de laatste 18 maanden.

Onroerend goed

Binnen onroerend goed is het soort onroerend goed en de locatie belangrijk. Wij blijven negatief op de Europese onroerend goed markt in zijn algemeenheid (commercieel onroerend goed alsook woningbouw) door de fragiele economische situatie en de hoge leegstand. De werkloosheid blijft onverminderd hoog in Europa waardoor mensen zeer terughoudend blijven met het doen van grote uitgaven. Daarnaast verloopt de kredietverlening door banken nog steeds erg moeizaam. Wij waren

Grondstoffen

Net als in de jaren 2011 en 2012 hebben veel grondstoffenmarkten het ook moeilijk in 2013. Hier ligt een aantal redenen aan ten grondslag 1) Wereldwijde groeiperspectieven zijn laag; 2) In bepaalde segmenten van de grondstoffenmarkt is er meer aanbod dan vraag momenteel (denk hierbij aan bepaalde industriële grondstoffen); 3: De traditionele energiemarkt heeft last van de schaliegasrevolutie.

Ook de edelmetalen hebben het zwaar. Dit jaar heeft de goudprijs (in US Dollar) al meer dan 25% aan waarde verloren. Dit is met name het gevolg van de "tapering" discussie. Wij zien geen snel herstel van de goudprijs. Wij blijven de voorkeur hebben om de beleggingscategorie grondstoffen voornamelijk via hedge fondsen te bespelen. Hedge fondsen kunnen immers ook profiteren als prijzen dalen. Ook kunnen zij beter omgaan met complexe prijsstructuren.

Ook de edelmetalen hebben het zwaar. Dit jaar heeft de goudprijs (in US Dollar) al meer dan 25% aan waarde verloren. Dit is met name het gevolg van de "tapering" discussie. Wij zien geen snel herstel van de goudprijs. Wij blijven de voorkeur hebben om de beleggingscategorie grondstoffen voornamelijk via hedge fondsen te bespelen. Hedge fondsen kunnen immers ook profiteren als prijzen dalen. Ook kunnen zij beter omgaan met complexe prijsstructuren.

Hedge Fondsen

Wij blijven positief over de kansen voor hedge fondsen. De beste kansen zien wij momenteel voor de volgende hedge fondsen strategieën:

Global Macro: De grootschalige monetaire en fiscale interventies wereldwijd bieden veel kansen voor gekwalificeerde macro fondsen. Verder denken wij dat indien de volatiliteit gaat stijgen macro fondsen daarvan kunnen profiteren.

Event Driven: Event Driven is een brede hedge fondsenstrategie. Onze voorkeur gaat momenteel uit naar zogenaamde Multi Strategy Event Driven fondsen. Deze fondsen richten zich op meer substrategieën zoals "merger arbitrage" en "distressed securities". Met name in distressed RMBS in de Verenigde Staten zien wij nog interessante mogelijkheden alsook in schuld papier van bedrijven in de Zuid-Europa (Spanje, Griekenland, Portugal).

Long/short Equity: De zogenaamde samenhang (correlaties) tussen aandelen onderling is de laatste jaren zeer hoog geweest waardoor het voor



veel managers van long/short equity fondsen moeilijk was om toegevoegde waarde te leveren bij het selecteren van individuele aandelen aan zowel de long en short zijde van de portefeuille. Deze samenhang is aan het afnemen en wij verwachten een verdere afname van deze samenhang. Dit biedt in onze optiek kansen voor goede bottom-up "stock pickers".

MEDEDELINGEN

Accountant

Onlangs heeft de directie van Finles Capital Management besloten met medeweten en in overleg met de Raad van Commissarissen van Finles Capital Management om van accountant te wisselen. PricewaterhouseCoopers is meer dan 15 jaar accountant geweest van Finles N.V. en de diverse Finles beleggingsinstellingen. De voornaamste reden voor de wisseling is dat toezichthouders eisen dat grote bedrijven iedere acht jaar van accountant wisselen om zo de objectiviteit te waarborgen. De directie van Finles Capital Management heeft besloten dat zij hier eveneens aan wil voldoen omdat zij "best practice" nastreeft. Daarnaast liepen de jaarlijkse kosten van PWC steeds verder op.

De keuze van een nieuwe accountant is gevallen op twee partijen: Deloitte en De Keijzer Nipius & Co.

Opheffen Finles Multi Strategy Hedge Fund

De directie Finles Capital Management heeft besloten om het Finles Multi Strategy Hedge Fund (hierna "FMSHF") op te heffen. In het fonds is een aantal illiquide fondsen aanwezig. Hiervoor wordt een fonds in liquidatie gecreëerd (FMSHF I.L.). Beleggers in het fonds zijn hiervan in oktober op de hoogte gesteld middels een brief. Verdere informatie omtrent dit onderwerp kunt u vinden op: <http://www.finlescapitalmanagement.nl/index.php/finlesmultistrategyhedgefund>.

Award Finles Lotus Fonds

Het Finles Lotus Fonds heeft een award gewonnen voor zijn prestaties in 2013. World Finance reikt ieder jaar een aantal awards uit binnen een aantal hedge fondsen strategieën. Het Finles Lotus Fonds heeft een award gewonnen in de categorie Best Emerging Market Hedge Fund of Funds.

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Finles N.V. is als beheerder van beleggingsinstellingen opgenomen in het register dat wordt gehouden door de Autoriteit Financiële Markten. Informatie over de kosten en risico's van de Finles fondsen kunt u terugvinden in het prospectus en de essentiële beleggersinformatie (EBI) van het betreffende Finles fonds. Deze kunt u opvragen bij Finles N.V. te Utrecht of downloaden op www.finlescapitalmanagement.nl.