



# Nieuwsbrief voor Beleggers



Mei 2012

## Nieuwsbrief voor beleggers

Een aantal malen per jaar schrijft de Beheerder een nieuwsbrief voor beleggers. Hierin wordt ingegaan op de ontwikkelingen van de financiële markten en de prestaties van de Finles beleggingsfondsen. Finles is daarnaast een aantal jaren geleden reeds begonnen met het schrijven van maandelijkse nieuwsbrieven per Finles beleggingsfonds. Deze zijn beschikbaar op de website. Zodoende heeft de Beheerder besloten om in de nieuwsbrief voor beleggers meer stil te staan bij de algemene macro economische ontwikkelingen en de ontwikkelingen van de financiële markten. De maandbrieven dienen om de resultaten en positionering van de Finles beleggingsfondsen te bespreken. Wij denken hiermee ook beter in staat te zijn om in te spelen op de actualiteit.

De maandbrieven zijn beschikbaar op [www.finlescapiatmanagement.nl](http://www.finlescapiatmanagement.nl)

## Column Rob van Kuijk

### 2012 Het einde der tijden?

Volgens de Maya kalender vergaat onze wereld in december 2012. De financiële crisis begon in 2007 met de val van de Bear Stearns beleggingsfondsen. Nu inmiddels 5 jaar later is de crisis nog steeds niet voorbij en met alle schuldenproblematiek lijkt een einde ook zeker nog niet nabij. Is dit het voorspel van de grote ondergang? Er zijn veel argumenten te bedenken om uiterst somber te worden. Maar wanneer we naar de langere termijn kijken dan is er veel om enthousiast over te zijn. In 1350 waren er 370 miljoen mensen op aarde, in 1970 2,5 miljard. Nu 42 jaar later zijn er meer dan 7 miljard mensen en we blijven in aantal groeien. Er zijn nu meer jonge mensen op aarde dan ooit, vooral in Indonesië, India en China. Samen goed voor ongeveer de helft van de wereldbevolking. De komende decennia gaat zich hier een middenklasse ontwikkelen. Exportlanden,

zoals ons eigen Nederland, zullen hier zeker van profiteren mits we competitief kunnen blijven.



De kennis en het innovatieve vermogen wereldwijd is groter dan ooit. Er is meer welvaart dan ooit. Meer mensen dan ooit hebben dagelijks te eten en te drinken. Natuurlijk kunnen we niet doorgaan met het uitputten van onze energie en voedselbronnen zoals we nu doen. We kunnen niet met z'n allen dagelijks vlees en vis eten en allemaal in auto's op benzine rijden. Vegetarisme groeit en zal verder groeien. Voor ons transport en huidige oliebruik zullen goede alternatieven komen. In deze boeiende maar niet makkelijke tijd is ook beleggen niet eenvoudiger geworden. Al deze ontwikkelingen leveren echter wel kansen op.

Voor groei en dus aandelen risico is naar onze mening op dit moment Azië en Amerika te prefereren boven Europa. Naar onze mening is vooral het Finles Lotus Fonds aantrekkelijk voor mensen die willen profiteren van de groei in Azië. Voor beleggers die meer gericht zijn op behoud van vermogen zijn het Fountain Capital Alternative Investment Fund en het Finles Multi Strategy Hedge Fund interessante beleggingsmogelijkheden.

Prestaties Finles Fondsen en Indices 2012 (van 1 januari 2012 tot 30 april 2012)	
Subfonds Finles Collectief Beheer	-2.36%
Finles Lotus Fonds	1.92%
Finles Multi Strategy Hedge Fund (tot 31 maart 2012)	0.85%
Finles Liquid Macro Fund	0.78%
Fountain Capital Alternative Investment Fund (tot 31 maart 2012)	4.01%
EVIS Top-Rentefonds	2.70%
AEX Index	-1.33%
MSCI World (in lokale valuta)	8.61%
JPMorgan Global Government Bond Index (in lokale valuta)	1.00%
CRB Commodity Index	0.21%
DBX Hedge Fund Index	2.72%



## Een goed begin, het halve werk?

In navolging van het herstel van de beurzen in december van het afgelopen jaar, zijn de beurzen in de eerste 3 maanden van 2012 positief van start gegaan.

Opvallend was de uitstekende performance van de DAX, de graadmeter van de Duitse beurs, die met bijna 10% apprecieerde. De grote achterblijver is de IBEX, de beursindex van Spanje. Deze beursindex staat voor 2012 op een verlies van meer dan 20%. Dit laatste kan niet geheel toegeschreven worden aan het feit dat Spanje in het rijtje *PIIGS* thuishoort (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje), want het viertal andere beurzen binnen de *PIIGS* deed het aanmerkelijk beter. Wellicht is het achterblijven van de Spaanse beurs beter toe te schrijven aan de behoorlijke concentratie van banken in de index, waar de markt blijkaar nog steeds beducht is voor tegenvallers en afschrijvingen.

In april zagen we de bekende zorgen die de financiële markten al tijden in hun greep houden weer de kop op steken, de Europese schuldenproblematiek. Desalniettemin staan nog veel aandelenmarkten positief voor het jaar. Veel Europese landen overigens uitgezonderd.

Wat gaat het restant van 2012 ons brengen. Wij proberen dit te benaderen aan de hand van de vier variabelen, die het meest van invloed zijn op het beursgedrag, zowel op kortere als op langere termijn:

- Beschikbaarheid van liquiditeit;
- Risico perceptie;
- Economische ontwikkelingen;
- Beurswaardering;

### *Beschikbaarheid van liquiditeit;*

Al zijn alle factoren nog zo gunstig als voorwaarden voor een aantrekkelijk beursklimaat, als alle liquiditeiten vast zitten of reeds besteed zijn, dan is er geen liquiditeit aanwezig om een beursrally voort te zetten. Wat dit betreft, is er goed nieuws te melden. De Europese Centrale Bank, de ECB, die in juli 2011 nog haar rente verhoogde, heeft ingezien dat het nog steeds niet goed zit met de

beschikbaarheid van liquiditeit en heeft sinds einde 2011 twee zogenaamde *LTRO's* geïnitieerd. Dit staat voor *Longer Term Refinancing Operations*. Europese banken kunnen hiermee bij de ECB terecht voor leningen met een looptijd van maar liefst drie jaar, waarbij de Europese banken geen inschrijvingsplafond tegen komen. Eind februari 2012 herhaalde de ECB deze actie. Maar ook op andere vlakken is er geen reden om aan liquiditeitsruimte te twijfelen. Zo hebben de centrale banken van Japan en van het VK aanzienlijke liquiditeitsinjecties verricht. Het monetaire beleid van de Federal Reserve in de VS is nog altijd onverminderd accommoderend.

Ook in opkomende markten, die minder te maken hadden met zwakke groei dan het ontwikkelde westen en meer te kampen hadden met inflatie dan het ontwikkelde westen (en als zodanig een aanzienlijk minder ruim monetair beleid volgden), lijken nu voorzichtig begonnen te zijn aan een versoepeling van het monetaire beleid.

Op het vlak van de aanwezigheid van liquiditeiten lijkt een verdere stijging van de aandelenmarkten dus voor de hand te liggen.

### *Risico perceptie*

Als de beleggers gezamenlijk inschatten dat de kans op calamiteiten zeer hoog is, dan zal dat hun risicobereidheid in de weg staan en verdere beursstijgingen kunnen frustreren.

Het lijkt gerechtvaardigd om te stellen dat de risico's zeker de wereld niet uit zijn. Griekenland leek voorlopig gered te zijn, maar nieuwe brandhaarden zijn al weer opgebloeid door de verkiezingsuitslag. Ook Spanje krijgt het wederom voor zijn kiezen omdat de financiële markten weinig vertrouwen hebben dat de regering erin slaagt draconische bezuinigingen door te voeren.

Vlak daarbij de kans op verhoogde internationale spanningen niet uit, dat nu al bijvoorbeeld als gevolg van de houding van de Iraanse regering heeft geleid tot een aanzienlijke stijging van de olieprijs. Dit zou kunnen leiden tot een inflatoire druk, die de opkomende markten er weer toe zou kunnen verleiden hun monetair versoepelende beleid op te schorten. Qua risico perceptie geldt dus een gemengd beeld, op zijn best.



### *Economische ontwikkelingen*

Gunstige economische ontwikkelingen zijn nodig om bedrijfswinsten te doen groeien.

Wat dat betreft vertoont de wereld geen eenduidig beeld. In opkomende markten is de groei nog steeds hoog, al begint deze af te vlakken naar een meer genormaliseerd niveau. Maar de stabiele factoren, die de laatste tien jaar hebben gezorgd voor een boven normaal groeipatroon, zijn nog steeds aanwezig: Beter geschoolde arbeidskrachten, gezonde balansverhoudingen voor staat, onderneming en huishouden en een opkomst van een grote middenklasse, die een aanvang neemt met het consumeren van duurzame consumptiegoederen.

In de VS hebben we sinds het vierde kwartaal van 2011 betere macro economische cijfers gezien. Het is nu de vraag of dit doorzet of dat we net als in 2010 en 2011 een terugval krijgen. Ook een onzekere factor is hoe de nieuwe verkiezingen gaan uitpakken. De nieuwe regering dient serieus een aanvang te maken met het terugdringen van het financieringstekort en de staatschuld. Dat stemt niet hoopvol over een duurzaam herstel van groei. In Europa is het beeld nog iets ongunstiger. Een aantal landen bevindt zich in een recessie, terwijl een nipt aantal landen daar net buiten weet te blijven. Veel Europese landen, vooral in Zuid-Europa, dienen hele forse bezuinigingsmaatregelen

door te voeren. Dit zal economische groei verder remmen.

Als men er echter van uit gaat, dat de beurs (rode lijn) vooruit loopt op economische ontwikkelingen (blauwe lijn) dan zou men ook kunnen stellen dat de beurs ons nu vertelt dat het op redelijk korte termijn beter gesteld zal zijn met de economie. (Studies geven een periode van zes maanden aan, zie gestileerd links op deze pagina).

Qua economische ontwikkeling kan geen duidelijk beeld geschetst worden.

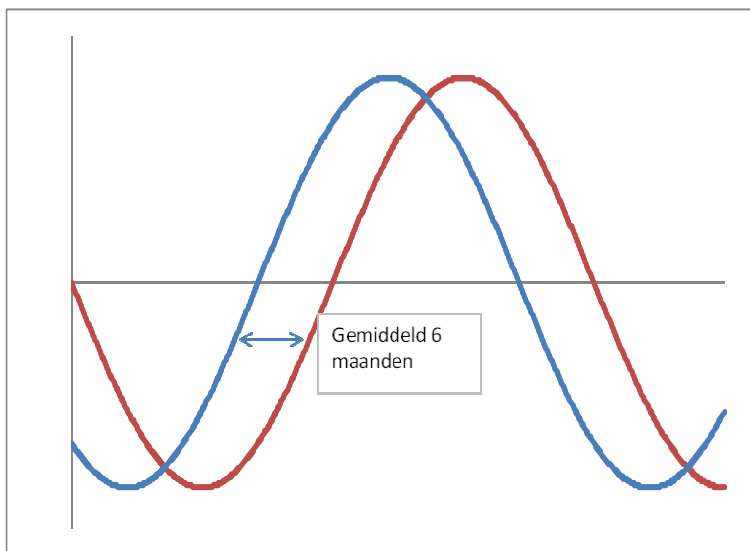
### *Beurswaardering*

Hoewel de waarde die men krijgt, ten opzichte van wat men er voor betaalt, zelden een korte termijn factor is voor toekomstig beursgedrag, is een juiste beurswaardering op lange termijn wel degelijk een betrouwbaar baken.

Er zijn vele maatstaven om te meten of een beurs duur is of niet. Een gemakkelijke en relatief goede graadmeter is de Koers/Winst verhouding, een maatstaf voor hoeveel keer men de winst moet neertellen om een aandeel te kunnen kopen. Dit is met name een goede graadmeter omdat de reciproque, de zogenaamde *earningsyield*, in direct contact gebracht kan worden met een aandelenconcurrent, namelijk met het effectieve rendement op staatsobligaties. Als dan in ogenschouw wordt genomen dat in het ontwikkelde westen staatsobligaties van betrouwbaar geachte debiteuren nog slechts 2% afwerpen voor een periode van tien jaar, terwijl de *earningsyield* op aandelen gemiddeld niet ver onder de 10% ligt, dan kunnen aandelen met recht goedkoop genoemd worden. Het is echter wel zo dat de winstmarges van veel bedrijven historisch hoog zijn.

### *Conclusie*

Wij verwachten voorzichtig hogere aandelenbeurzen voor 2012. Wij verwachten wel dat dit met hoge volatiliteit gepaard zal gaan. Veel hangt ook af van hoe de Europese schuldenproblematiek nu daadwerkelijk aangepakt gaat worden. Wij hebben een voorkeur voor aandelen in de VS en aandelen posities in opkomende landen.







Hieronder volgt onze visie op andere beleggingscategorieën.

### ***Vastrentende waarden***

Hier doet zich het duivelse dilemma voor dat de obligaties, die je zou willen hebben, een buitengewoon laag en soms negatief reëel rendement hebben, terwijl je de obligaties met een aantrekkelijk rendement, veel te risicovol acht. Natuurlijk bestaat er altijd een kans dat er daadwerkelijk een oplossing komt voor Griekenland (en Portugal, en Italië, en Spanje en ...) op korte termijn, maar om daarop te speculeren lijkt een hachelijke zaak.

### ***Onroerend Goed***

Omdat de banken in het ontwikkelde westen nog zo matig gekapitaliseerd zijn en omdat dit nog verergert door de afschrijvingen op leningen, zijn banken voorzichtiger geworden met het verstrekken van hypotheekleningen. Dat helpt de particuliere woningmarkt niet en dat geldt niet alleen in Europa. In de VS zijn banken nog steeds bezig om woningen te verkopen van in gebreke gebleven ex-eigenaren, dus ook daar zullen de prijzen nog enige tijd onder druk staan. China voert zelfs een actief ontmoedigingsbeleid om de huizenspeculatie aan banden te leggen, dus ook daar is het voorlopig geen verstandige zaak om posities in te nemen.

Ook de markt voor zakelijk onroerend goed blijft een dilemma. Er is veel leegstand en de voorzichtigheid van veel ondernemingen om uit te breiden zal dit voorlopig geen aantrekkelijke tak van sport maken. Voor goede winkegebieden op A locaties (en dit geldt wereldwijd) zou een uitzondering gemaakt kunnen worden.

### ***Hedge Funds***

Hedge Funds kunnen altijd aantrekkelijk zijn, maar in dit geval noemen wij een aantal strategieën die in het restant van 2012 onze voorkeur hebben:

### Equity Long /Short

Vanwege het geringe onderscheid dat markten hebben gemaakt tussen zwakke of overgewaardeerde ondernemingen en sterke of ondergewaardeerde ondernemingen.

### Global Macro

Vanwege een vermoedelijk aanhoudende volatiliteit op wereldmarkten waar macro managers op in kunnen spelen. Hierbij ligt de focus op global macro managers met een actieve handelsstijl en strikte risicomangement restricties.

### Event Driven

Vanwege het feit dat veel bedrijven veel cash op hun balans hebben staan en de groei van omzetten, winsten en marges onder druk staan verwachten wij een toename van consolidaties.

### Trendfollowing/CTA's

Vanwege het feit dat dit type fondsen trends in bepaalde beleggingscategorieën volgt (door middel van algoritmen) zoals aandelen, obligaties, valuta's en grondstoffen. Wij verwachten dat dit type fondsen voornamelijk gedurende perioden van hoge volatiliteit hun toegevoegde waarde zullen leveren.

### ***Grondstoffen***

Voor de lange termijn zijn we erg positief over grondstoffen in zijn algemeenheid. Echter we zien dat de grondstoffenmarkt zich meer en weer beweegt in lijn met andere, risicovollere, beleggingscategorieën zoals aandelen. Dit wordt nadrukkelijk meegenomen in ons allocatiebeleid. Binnen de grondstofcategorieën gaat onze voorkeur uit naar edelmetalen (goud), de zogenaamde soft commodities (tarwe) en energie (olie). Wij hebben de voorkeur om de beleggingscategorie grondstoffen voornamelijk via hedge fondsen te bespelen.

## MEDEDELINGEN

### **Subfonds Finles Collectief Beheer in Liquidatie**

Hierbij delen wij u mede dat de Beheerder van het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L. een distributie aan alle participanten in het Subfonds gaat uitvoeren. Het Subfonds is opgericht op 31 januari 2011.

Als Beheerder kunnen we vaststellen dat de realisatie van cash flows bij de onderliggende fondsen trager verloopt dan eerder werd geprojecteerd. De wereldwijde economische crisis is hier mede debet aan. Daarnaast zien wij ook dat de markten (veelal commercieel vastgoed), waar de meeste onderliggende fondsen actief zijn, nog steeds worden gekenmerkt door een gebrek aan liquiditeit waarbij sprake is van aanzienlijk meer aanbod dan vraag.

In onze eerdere correspondentie is aangegeven dat, zodra het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L. over voldoende liquiditeiten beschikt, wij deze gelden aan u in de vorm van participaties in het liquide Subfonds Finles Collectief Beheer gaan uitkeren. De waarde van uw belegging in het dagelijks verhandelbare liquide Subfonds Finles Collectief Beheer wordt daardoor hoger ten koste van de waarde van uw belegging in het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L.

Indien u niet meer beschikt over participaties in het dagelijks verhandelbare liquide Subfonds Finles Collectief Beheer wordt de distributie overgemaakt naar uw rekening.

De distributie zal plaats vinden met koersdatum 30 april 2012. Per participatie in het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L. wordt een bedrag van € 5,51 (12,89%) uitgekeerd.

Let op! De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Finles N.V., als beheerder van de Finles Fondsen, beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wft en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. De prospectussen van de Finles fondsen kunt u downloaden van onze website of opvragen bij Finles N.V. te Utrecht. Voor de Finles fondsen is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag er om en lees hem voordat u het product koopt.

Colofon - Deze nieuwsbrief wordt exclusief aan relaties van Finles gezonden. Overname van artikelen is toegestaan met bronvermelding. Wij streven naar een zo accuraat mogelijke informatie. In verband met de productietijd is het mogelijk dat de inhoud niet geheel actueel is. Enige aansprakelijkheid ten aanzien van mogelijke onjuistheden en voor het volgen van aan- en verkoopadviezen wordt niet aanvaard. Bel voor meer informatie HAK Assurantiën (010) 360 1400, of surf naar [www.finles.nl](http://www.finles.nl).

Finles N.V.  
Euclideslaan 151  
Postbus 2600  
3500 GP Utrecht

T (010) 360 1400  
E [info@hakassurantiën.nl](mailto:info@hakassurantiën.nl)  
W [www.finlescapitalmanagement.nl](http://www.finlescapitalmanagement.nl)

