



Nieuwsbrief voor Beleggers



Januari 2011

AANDACHT VOOR...

.....Het Finles Lotus Fonds (FLF)! Het FLF is dit jaar, net als in 2009, het best presterende beleggingsfonds van Finles Capital Management. Het fonds behaalde in 2010 een rendement van 16% na een winst van 31% in 2009 (na kosten). Het fonds belegt enkel in Azië en kent binnen de groep van Finles beleggingsfondsen de hoogste risico rendementsverhouding. Het FLF belegt in zowel hedge funds als aandelenfondsen.

Het FLF kent een roerige historie sinds de start in 1996. Dit komt door de drie forse dalingen die de Aziatische beurzen in die periode hebben meegemaakt. De dalingen op de Aziatische beurs tijdens de kredietcrisis waren iets milder dan die op de Nederlandse beurs. Nog belangrijker was dat de Aziatische beurzen in de stijgende markten een betere prestatie lieten zien. Daarbovenop wist het FLF nog extra waarde toe te voegen. Sinds 2002 ligt het rendement van het FLF bijna 9% hoger dan dat van de Aziatische index (MSCI Far East). Dit terwijl het risico van het FLF 15% lager lag. Dit lagere risico is hoofdzakelijk te danken aan het toevoegen van hedge funds aan de portefeuille en door het aanhouden van grote cash posities op momenten dat wij dit verstandig achtten. In 2010 presteerde het FLF wederom uitstekend. Het FLF profiteerde vooral van beleggingen in Thailand, Indonesië en Taiwan terwijl wij posities in slecht presterende markten zoals Japan en China tijdig hadden afgebouwd.

Wanneer u interesse heeft om (meer) te beleggen in het FLF, neemt u dan contact op met uw adviseur. Het FLF is dagelijks verhandelbaar en kent geen aankoopkosten. De verkoopkosten zijn 0,5% en de jaarlijkse management fee bedraagt 1,75%.



BUSINESS AS USUAL?

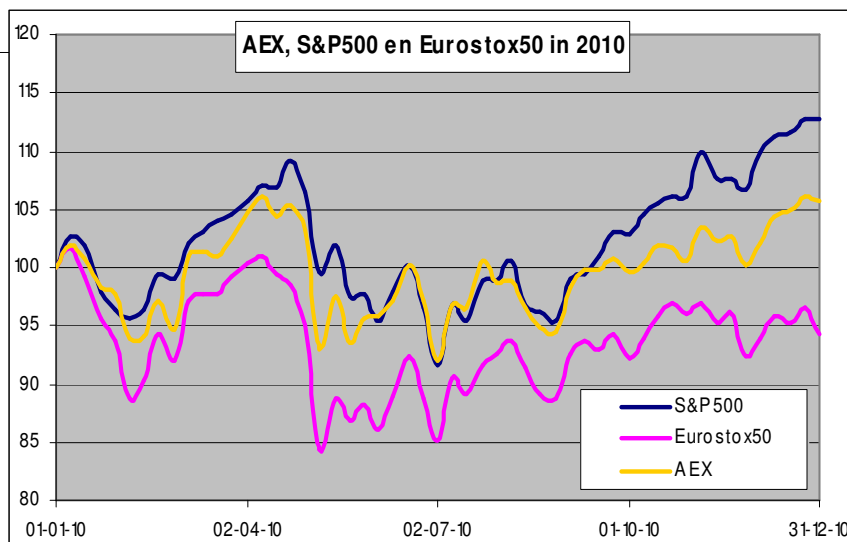
In de afgelopen maanden zagen wij bedrijfswinsten sterk toenemen en bleken ze vaak beter dan verwacht. Aandelen waren in trek en hebben een imposante rally achter de rug. De economische groeicijfers zijn over het algemeen ook goed. Het is weer 'business as usual' lijkt het. Volgens velen is de crisis voorbij! Zo ver is het echter nog niet. Velen vergeten dat het financiële systeem door overheden is gered. Duizenden miljarden dollars en euro's zijn het systeem ingepompt. Dit heeft geresulteerd in een onevenwichtige situatie tussen de private en de publieke sector. De private sector staat er, wanneer wij kijken naar balansen van bedrijven etc., goed voor en dit vertaalt zich in hogere koersen op de beurs. De publieke sector is een ander verhaal. De reddingsacties hebben geresulteerd in een enorme schuldenlast. Zeer waarschijnlijk moet in het voorjaar in de Verenigde Staten de maximale toegestane overheidschuld van 14,3 biljoen (biljoen = 1000 miljard) verhoogd worden. Daarnaast kent iedereen de problemen van de PIIGS landen. Deze zijn tijdelijk opgelost maar een structurele oplossing is nog niet gevonden. 'They kicked the can down the road' was de analyse van één van de managers waarin wij belegd zijn. Waarom was Quantitative Easing II eigenlijk noodzakelijk als het economisch herstel daadwerkelijk zo sterk is? Nee, we zijn er nog niet. Bovendien neemt de inflatie toe. Wij zien dit vooral in voedselprijzen. Dit zorgt voor onrust in opkomende markten, zoals recent in Egypte en Tunesië. Niet geheel verwonderlijk wanneer u bedenkt dat 50% van de bevolking in Egypte leeft van minder dan 2 US dollar per dag. Stijgende voedselprijzen hebben in dergelijke landen een vernietigende impact en dit bleek in de afgelopen dagen. Dus 'business as usual'? Nee, maar het gaat wel gestaag beter en dat biedt mogelijkheden om een goed rendement te maken! Voorzichtigheid blijft echter geboden.





FINANCIËLE MARKTEN

Het NRC Handelsblad schreef op 31 december 2010 een artikel met de kop 'Trampolinespringer die maar geen hoogte won'. Hiermee doelde men op het grillige verloop van de Amerikaanse en Europese beurzen in 2010. Bedrijfswinsten stegen en balansen van bedrijven bleken in orde. Desondanks wisten de beurzen in de eerste 9 maanden vrijwel geen richting te kiezen. De focus in de markt lag op andere zaken. Het begon met de crisis in Griekenland. Deze zorgde ervoor dat de euro onder druk kwam te staan en dat de Griekse obligatiemarkt nauwelijks nog functioneerde. Griekenland bleek het begin te zijn. Ierland volgde snel en ook diverse andere zuidelijke EMU lidstaten kwamen onder druk te staan. Daarnaast werden in het eerste halfjaar van 2010 de zorgen over het economische herstel steeds groter. Het economisch herstel in de Verenigde Staten leek in augustus zelfs om te slaan in een dubbele dip recessie. Diverse macro economische fac-



toren wezen hierop. De zorgen hierover waren nog niet voorbij of een nieuw probleem openbaarde zich; de valutaoorlog tussen China en de Verenigde Staten. De Amerikanen ergeren zich al jaren aan de in hun ogen ondergewaardeerde Chinese yuan. Hierdoor hebben de Chinezen een oneerlijk concurrentievoordeel. Aangezien de werkloosheid in de Verenigde Staten structureel hoog bleef, werd wederom alles geprobeerd om de schuld hiervoor ook in het buitenland neer te leggen. Al deze zaken zorgden voor onrust en onzekerheid op de markten. Particuliere beleggers in de Verenigde Staten verkochten maand in maand uit aandelen om deze te herbeleggen in obligaties. Als er al in aandelen werd belegd dan stroomde het kapitaal naar opkomende markten. Vanaf augustus veranderde het grillige patroon en werd de weg naar boven ingeslagen. Het was de speech van Ben Bernanke in Jackson Hole, Wyoming, die beleggers de noodzakelijke zet in de rug gaf. Hier gaf hij de eerste heldere aanwijzing voor 'Quantitative Easing II (QE II)'. De markt anticipeerde hier direct op en risicovolle beleggingen waren in trek. Staatsobligaties hadden tot dat moment een bovengemiddeld goed jaar maar moesten daarna behoorlijk wat winst inleveren. Uiteindelijk kwam QE II er in november daadwerkelijk en werd het laatste zetje in de rug gegeven voor een goede decembermaand.

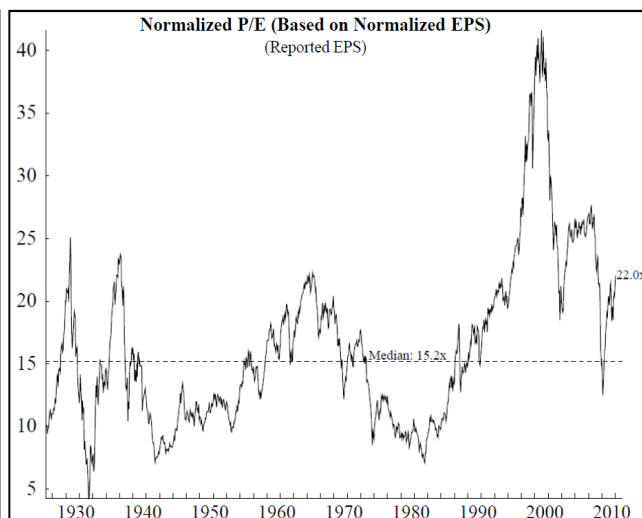
Rendement diverse markten in lokale valuta	
	2010
MSCI Wereld aandelenindex	+ 7,8%
MSCI Europa aandelenindex	+ 6,8%
MSCI Azië aandelenindex	+ 5,1%
MSCI Opkomende landen aandelenindex	+ 11,7%
S&P 500	+ 12,8%
Nikkei 225	- 3,0%
AEX	+ 5,7%
HFRX Wereldwijde Hedge Fund Index	+ 5,2%
JP Morgan Wereldwijde obligatie-index	+ 4,2%
EUR/USD (positief percentage is sterkere euro)	- 6,7%
CRB (Grondstoffenindex)	+ 17,4%



Begin januari werd de lijn van december doorgezet en dus stegen de westerse aandelenmarkten. Opvallend is wel dat grondstoffen een pas op de plaats moeten maken. Sinds het begin van dit jaar dalen vooral de prijzen van edelmetalen maar ook die van olie en industriële metalen. Daarnaast zien we de beurzen in opkomende markten corrigeren. De zorgen om de oplopende inflatie hebben koersdruk tot gevolg. Inmiddels resulteerden de oplopende voedselprijzen tot onrust in bijvoorbeeld Tunesië en Egypte.

In de westerse wereld viert het optimisme hoogtij. Bedrijfs cijfers zijn over het algemeen goed en vaak ook nog beter dan verwacht. De economische groei in zowel de Verenigde Staten als Europa was in 2010 waarschijnlijk sterk (de definitieve cijfers zijn op het moment van schrijven nog niet bekend). Niets lijkt een verder herstel in de weg te staan en daar gaan beleggers ook vanuit. Aandelen lijken over het algemeen redelijk aantrekkelijk gewaardeerd. In de onderstaande figuur ziet u de koers-winstverhouding van Amerikaanse aandelen. Deze is gebaseerd op de verwachte 12 maanden winstcijfers. Op basis hiervan zijn Amerikaanse aandelen niet duur en ook niet goedkoop. Deze manier van waarderen heeft als nadeel dat het volledige afhankelijk is van verwachte winstcijfers. Het verleden heeft bewezen dat deze erg volatiel zijn en hierdoor kunnen waarderingen ineens totaal anders zijn. Een betere manier is om te kijken naar genormaliseerde koers-winstverhoudingen (de rechter figuur). Hierbij

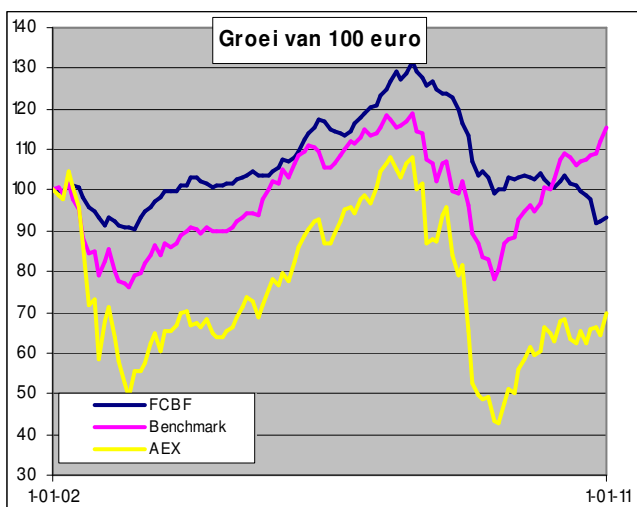
wordt niet de 12 maanden verwachte winst gebruikt maar de gemiddelde winstcijfers over een bepaalde periode. Hierdoor wordt het cyclische karakter van koers-winstverhoudingen beperkt omdat je naar een langjarig gemiddelde kijkt. Op basis hiervan lijken Amerikaanse aandelen minder aantrekkelijk gewaardeerd. Beide figuren geven goede handvatten bij het bepalen van de aantrekkelijkheid van aandelenmarkten. Op dit moment is er echter nog een belangrijkere factor en dat is de enorme hoeveelheid liquiditeit in het systeem. Centrale banken, in het bijzonder de Federal Reserve hebben een ongekeerde hoeveelheden liquiditeit het systeem in gepompt. QEI en QEII zijn voor iedereen bekende begrippen. Deze liquiditeit was bedoeld om de economie te stimuleren zodat de werkloosheid zou dalen en de huizenmarkt uit het slop getrokken zou worden. In de praktijk is de liquiditeit echter vooral naar de beurs gestroomd. Aandelen en vrijwel alle grondstoffen zijn ongekend snel en hard in waarde gestegen. Wij denken dat zolang centrale banken een ruim monetair beleid blijven voeren en aandelen zullen profiteren. Het zal echter niet in een rechte lijn omhoog maar vooralsnog is de trend omhoog. Cruciaal blijft echter het volgen van het beleid van de centrale banken. Wanneer de eerste aanwijzingen voor een verkrapping van het monetaire beleid zich voordoen, is voorzichtigheid geboden. Immers, het economisch herstel is nog steeds broos.





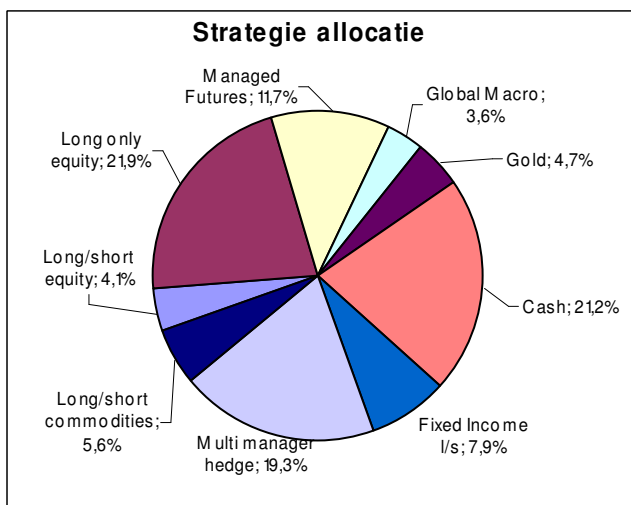
FINLES COLLECTIEF BEHEER FONDS (FCBF)

Het FCBF heeft 2010 afgesloten met een verlies van 8,9%. De benchmark behaalde in 2010 een rendement van 14,4%. 2010 was een teleurstellend jaar voor het FCBF. De minder liquide beleggingen van het FCBF zijn vrijwel volledig verant-



woordelijk voor het verlies in 2010. Alle overige overige beleggingen presteerden vrijwel allemaal bovengemiddeld goed. Op 12 november 2010 zijn alle illiquide beleggingen in een side pocket geplaatst en dus afgescheiden van het FCBF. Deze side pocket zal over tijd liquideren. Door het instellen van de side pocket heeft het FCBF alleen nog liquide beleggingen en dit resulteerde direct in positieve rendementen voor de maanden november en december.

In de figuur rechtsboven ziet u de huidige strategie allocatie van het FCBF. De portefeuille is in het vierde kwartaal verrijkt met een tweetal nieuwe beleggingen. Zo is een fonds met een volledig systematische manier van beleggen (managed futures) toegevoegd aan de portefeuille. Dit fonds belegt op diverse markten (aandelen, obligaties, grondstoffen etc.) en vergelijkt huidige prijspatronen met historische ontwikkelingen. Het probeert vergelijkbare patronen te ontdekken en neemt op basis hiervan posities in. De tweede nieuwe belegging betreft een fonds gericht op grondstoffen. De managers van dit fonds handelen uitsluitend, zowel long als short, in grondstoffen. Beide fondsen



hebben een dagelijkse koers en liquiditeit. De cashpositie van het FCBF is met ruim 20% aan de hoge kant. Wij verwachten dat na de sterke rally sinds augustus 2010 een gezonde correctie in aantocht is. Wij houden ons kruit dus nu droog om op een lager niveau in te kunnen stappen.

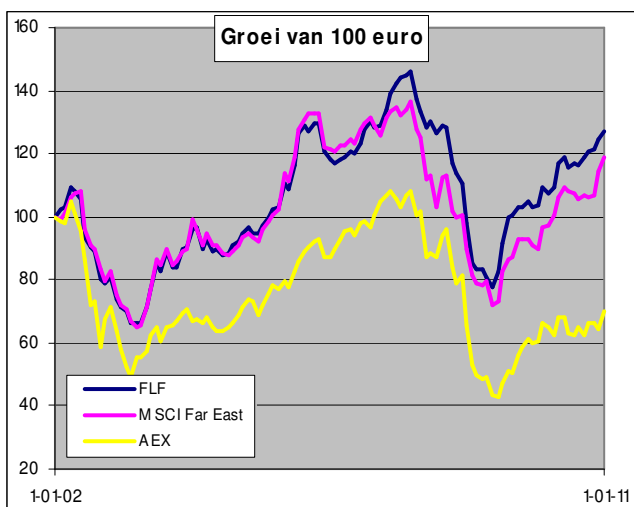
Als laatste is het goed om te vermelden dat het US dollarrisico in de portefeuille volledig is afgedekt. Het FCBF heeft dus geen profijt van een aantrekkelijke US dollar maar belangrijker is dat het FCBF ook geen verlies loopt wanneer de US dollar in waarde daalt.

Rendement	FCBF
Koers per 31-12-2010	€ 91,93
Fondsvermogen	€ 38,4mn
Sinds start FCBF (1-2-1985)	+ 243,4%
2010	- 8,9%
2009	- 1,9%
2008	- 18,0%
Laatste 12 mnd (1-1-10 t/m 31-12-10)	- 8,9%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-08 t/m 31-12-10)	- 9,9%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	6,7%
Morningstar-rating	☆☆



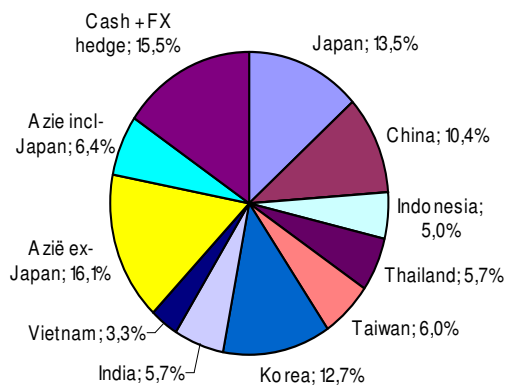
FINLES LOTUS FONDSDS (FLF)

Het FLF sloot 2010 af met een winst van 16,2%. Hiermee was het FLF het best presterende Finles beleggingsfonds. 2010 was zowel economisch als op de beurzen een goed jaar voor Azië. Enige uitzonderingen betroffen Japan en de binnelandse



Chinese markt (A-aandelen). De economische malaise lijkt in Japan nog niet voorbij. De enorme schuldenlast gekoppeld met een sterk vergrijzende bevolking zorgden ervoor dat het economisch herstel beperkt bleef. Uiteraard hielp de sterke Japanse yen ook niet mee. Daarom hebben wij gedurende geheel 2010 de positie in Japan beperkt gehouden. Wij zagen betere kansen in andere markten. Dit blijkt achteraf gezien een goede keuze alhoewel de Japanse beurs in het vierde kwartaal wel bovengemiddeld goed presteerde. De best presterende markten in Azië waren echter Thailand en Indonesië. Daar behielden beleggers rendementen van boven de 65%. Het FLF had vrij grote posities in zowel Thailand als Indonesië. Gedurende 2010 hebben wij winst genomen op deze posities omdat wij ons zorgen maakten over de duurzaamheid van de rally op de beurzen. We zien nu in de eerste weken van januari dat zowel Thailand als Indonesië, samen met India en China, tot de minst presterende beurzen in Azië behoort. De zorgen over de oplopende inflatie in Azië leiden tot winstneming bij beleggers en hierdoor staan koersen uiteraard onder druk. Desondanks blijven wij op de lange termijn positief op de economische

Geografische allocatie



ontwikkeling in deze landen. Fundamenteel gezien staan deze landen er vele malen beter voor dan vele westerse landen. Dit zal op termijn vertaald worden in hogere koersen op de respectievelijke beurzen.

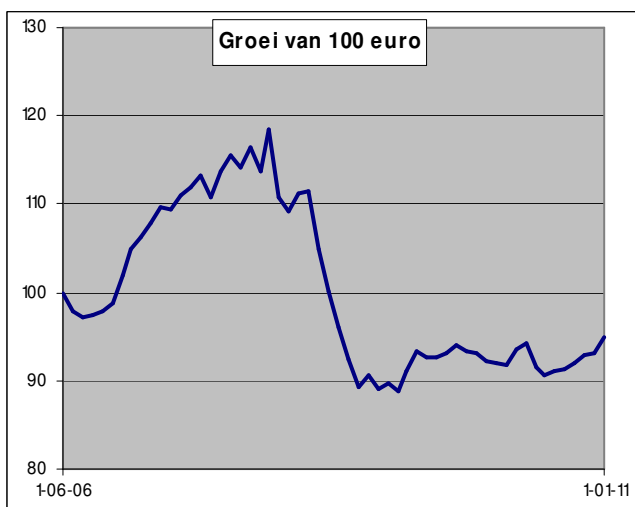
Voor de wat kortere termijn is het FLF iets defensiever gepositioneerd. Het FLF heeft een vrij grote cashpositie omdat wij een gezonde pas op de plaats waarschijnlijk achten. De beurzen in Azië hebben een sterke periode achter de rug en enige consolidatie of een correctie lijkt ons niet onwaarschijnlijk. Wij wachten dus op een beter aankoopmoment en zijn vooral gericht op beleggingen in Japan. Wij denken dat Japan weleens de verrassing van 2011 kan worden.

Rendement	FLF
Koers per 31-12-2010	€ 33,79
Fondsvermogen	€ 14,6mn
Sinds start FLF (1-5-1996)	- 19,0%
2010	+ 16,2%
2009	+ 31,0%
2008	- 37,6%
Laatste 12 mnd (1-1-10 t/m 31-12-10)	+ 16,2%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-08 t/m 31-12-10)	- 1,7%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	16,7%
Morningstar-rating	☆☆☆



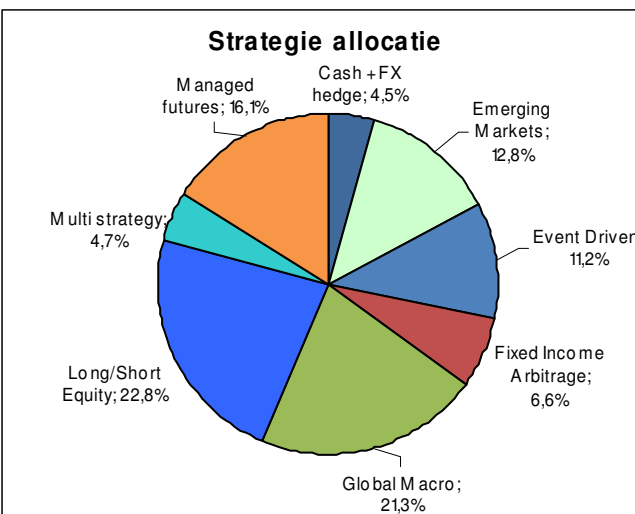
FINLES MULTI STRATEGY HEDGE FUND (FMSHF)

Het FMSHF sloot 2010 af met een winst van 2,15%. Het rendement werd hoofdzakelijk in de tweede helft van 2010 behaald. De laatste zes maanden werden allemaal met een positief rendement afgesloten.



In het afgelopen jaar is het Finles Star Selector Fund omgevormd tot het Finles Multi Strategy Hedge Fund. Dit was op verzoek van de grootste investeerder en werd per 1 september 2010 officieel doorgevoerd. Dit betekende dat het FMSHF meer in lijn met de strategieweging van de Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index is gaan beleggen. Daarnaast is de portefeuille breder gespreid dan voor de wijziging.

De portefeuille van het FMSHF bestond eind december uit drieëntwintig verschillende beleggingen. De strategieverdeling vindt u in de grafiek rechts bovenaan op deze pagina. U ziet dat de strategie equity long/short de grootste categorie is. De managers in deze categorie gaan, simpel gezegd, long (kopen) in aandelen waarvan zij verwachten dat die in waarde gaan stijgen. Daarnaast gaan zij short in aandelen (verkopen) waarvan zij verwachten dat die in waarde gaan dalen. De juiste selectie van aandelen is, ten opzichte van een traditioneel beleggingsfonds, veel meer van belang. Een traditioneel aandelenfonds is immers vooral afhankelijk van de richting van de markt.



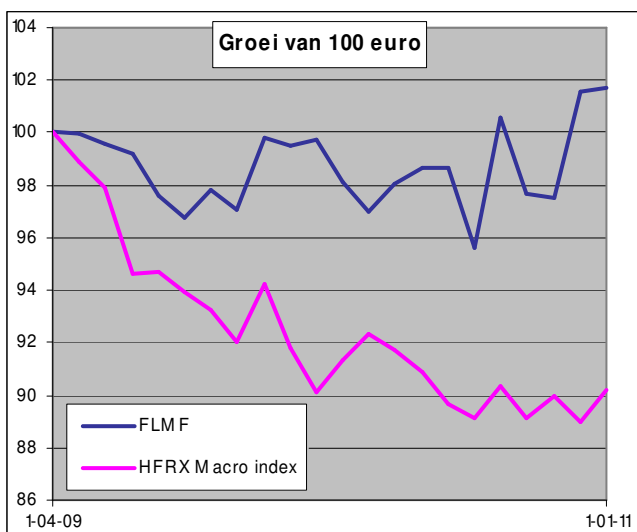
Global macro is de één na grootste strategie. Dit zijn managers die op basis van fundamentele economische ontwikkeling beleggen. Op het moment is het verschil in visie tussen macro managers groot. De ene manager is overtuigd van een doorzettend economisch herstel terwijl een andere manager van mening is dat het huidige herstel enkel en alleen te danken is aan de maatregelen van centrale banken en overheden. Het geeft aan dat spreiding binnen een portefeuille van groot belang is. Wij zijn van mening dat het FMSHF met drieëntwintig verschillende beleggingen, verspreid over diverse strategieën, deze spreiding biedt.

Officieel rendement	FMSHF
Koers per 31-12-2010	€ 94,25
Fondsvermogen	€ 23,1mn
Sinds start FMSHF (1-6-2006)	- 5,7%
2010 (t/m 31-12-10)	+ 2,2%
2009	+ 2,0%
2008	- 22,3%
Laatste 12 mnd (1-1-10 t/m 31-12-10)	+ 2,2%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-08 t/m 31-12-10)	- 6,8%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	8,2%
Morningstar-rating	N.v.t.



FINLES LIQUID MACRO FUND (FLMF)

Het FLMF sloot 2010 af met een winst van 2,2%. De benchmark (HFRX Global Macro Index) noteerde in 2010 een verlies van 1,7%. 2010 was een moeilijk jaar voor global macro beleggers. Global macro beleggers beleggen over het algemeen



vanuit hun macro economische visie. Macro economische data worden geanalyseerd en op basis hiervan worden posities ingenomen. In het verleden zagen global macro fondsen over het algemeen crisissen goed aankomen en profiteerden hier ook van. Zo behaalden global macro managers in 2008 een positief rendement terwijl de aandelenbeurzen rond de 40% onderuit gingen.

Onze macro economische visie is optimistischer dan enige tijd geleden. De recente macro economische data, hoofdzakelijk uit de Verenigde Staten en ook Duitsland, zijn beter dan verwacht en duiden op aantrekkende economische groei. Daarnaast zijn bedrijfscijfers nog steeds uitstekend. Wat wij echter nog missen is echte organische groei. Dit is groei waarbij de consument de kar trekt. Dit zien wij nog vrijwel nergens gebeuren. De consument is gericht op het afbouwen van schulden, zeker in de Verenigde Staten. De vraag die dan direct opkomt, is waarom de aandelenbeurzen dan zo hard stijgen. Wij denken dat dit veroorzaakt wordt door een enorme hoeveelheid liquiditeit die beschikbaar is gesteld door centrale

banken. Iedereen kent QE1 en QE2. Dit was bedoeld om de economie te stimuleren maar in onze ogen zijn deze gelden vooral naar de beurs gegaan en heeft het prijzen van diverse beleggingscategorieën omhoog gestuwd. Wij denken dat vooral de Amerikaanse centrale bank dit beleid zal doorzetten en daarom zijn wij de posities in het FLMF geleidelijk aan het draaien naar meer risicovolle posities. Dit betekent dat het FLMF in aandelen en industriële en agrarische grondstoffen gaat beleggen. De focus ligt hierbij vooral op westerse aandelen aangezien opkomende markten steeds meer te kampen hebben met inflatie en dat heeft zijn weerslag op de beurzen. Onze long posities in edelmetalen hebben wij tijdelijk verkocht. Zowel goud en zilver maakten een pas op de plaats in januari en wij hebben besloten winst te nemen. Overigens blijft onze lange termijn visie posities op zowel goud als zilver ongewijzigd.

Een markt waarvoor wij extra aandacht hebben, is de obligatiemarkt. Wij zien de kapitaalmarktrente in de Verenigde Staten sterk oplopen de laatste tijd. Tot op heden blijft dit wel binnen de marge. Echter het ruime monetaire beleid van de centrale banken kan niet eeuwig doorgaan en het zijn vaak de obligatiebeleggers die als eerste reageren. Dit zien wij nu gebeuren met de oplopende rente. De vraag is uiteraard of dit gaat doorzetten. Het is iets wat wij nauwkeurig blijven volgen omdat de ontwikkelingen op de obligatiemarkten in onze ogen cruciaal zijn voor het verloop op alle beleggingsmarkten.

Officieel rendement	FLMF
Koers per 31-12-2010	€ 101,70
Fondsvermogen	€ 15,8mn
Sinds start FLMF (31-3-2009 t/m 31-12-10)	1,7%
2010	2,2%
2009 (31-3-09 t/m 31-12-09)	- 0,5%
Laatste 12 mnd (1-10-10 t/m 31-12-10)	2,2%
Volatiliteit (Risico) sinds start	6,9%
Morningstar-rating	N.v.t.



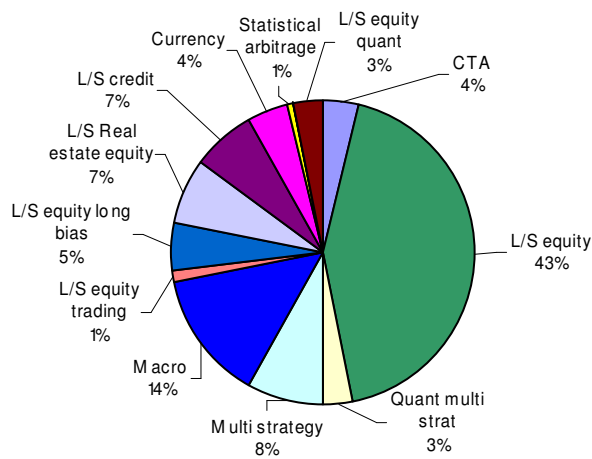
HOLLANDSE HEDGE FUND TRACKER (HHFT)

Het begon allemaal op 1 januari 2009. In samenwerking met IEX profs (www.iexprofs.nl) lanceerden wij de Finles/IEX Hollandse hedge fund index. Deze index bestond bij aanvang uit 17 fondsen en groeide door tot een index met inmiddels 31 fondsen. Alle fondsen in de index hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat ze vanuit Nederland en/of door een Nederlander worden beheerd. Het doel van de index was om de Nederlandse hedge fund industrie te ondersteunen en om beleggers te laten zien dat ook Nederlandse hedge funds toegevoegde waarde leveren. Wij hebben in de afgelopen jaren diverse negatieve verhalen over hedge funds gelezen. In onze ogen ontstond hierdoor een beeld over hedge funds bij het algehele publiek waarin wij ons zeker niet konden vinden. Met deze index willen wij laten zien dat er bijzonder veel hedge fund talent in Nederland is en dat deze fondsen wel degelijk toegevoegde waarde leveren.

Sinds 3 mei 2010 is het mogelijk om in de index te beleggen. De filosofie van de index en het behaalde rendement trokken steeds meer de aandacht van beleggers. Uiteindelijk was er één belegger, Paerel, bereid om het noodzakelijke startkapitaal voor de index te verstrekken. Hierdoor kon de Hollandse Hedge Fund Tracker gelanceerd worden. Deze tracker bestaat uit de top 25 fondsen uit de Finles/IEX Hollandse hedge fund index. Hierdoor is de index toegankelijk voor alle beleggers.

Officieel rendement	HHFT
Koers per 31-12-2010	€ 101,91
Fondsvermogen	€ 10,4mn
Sinds start HHFT (1-5-10 t/m 31-12-10)	+ 1,9%
2010 (1-5-10 t/m 31-12-10)	+ 1,9%
Laatste 12 mnd	N.v.t.
Volatiliteit (Risico) sinds start	N.v.t.
Morningstar-rating	N.v.t.

Strategie allocatie



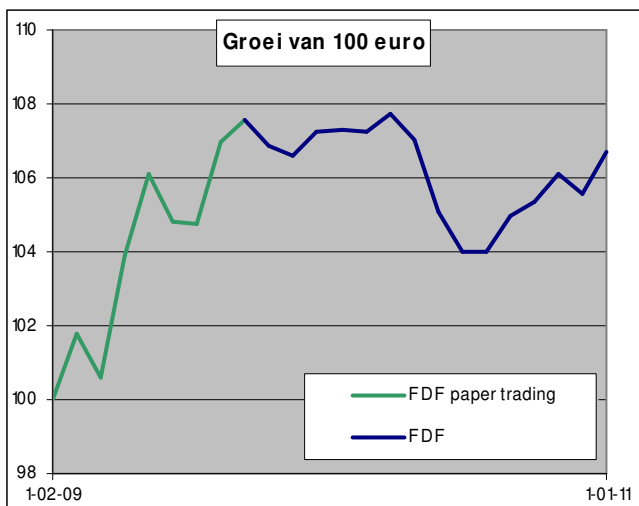
De HHFT behaalde sinds de start een rendement van 1,9%. Ter vergelijking, onze eigen AEX index behaalde sinds 1 mei 2010 een rendement van 2,50%. De AEX is alleen veel beweeglijker. Zo verloor de AEX in mei nog ruim 7% terwijl het maximale maandelijkse verlies van de HHFT 1,5% bedroeg. Het beste presterende fonds in de portefeuille van de HHFT was het QTR fonds. Dit fonds behaalde sinds de start van de HHFT een rendement van bijna 18%. QTR is een volledig systematisch fonds en valt in de categorie Commodity Trading Advisors (CTA). Dit betekent dat een computermodel aangeeft welke markten gekocht dan wel verkocht moeten worden. De markten waarin QTR handelt zijn de DAX, S&P500 en Eurostoxx50. Het computermodel is ontwikkeld door de eigenaren van QTR Invest B.V. Uiteraard zijn zij constant het model aan het optimaliseren en willen zij in de toekomst ook op andere markten gaan handelen.

Mocht u willen beleggen in een portefeuille van uitsluitend Nederlandse hedge funds dan is de HHFT een uitstekende keuze. U belegt in een gespreide portefeuille van 25 fondsen verspreid over verschillende hedge fund stijlen. De minimum inleg bedraagt €45.000 en u kunt maandelijks in- en uitstappen. De management fee bedraagt 0,9% en er is een op- en afslag van 0,15%. Er is geen performance fee.



FINLES DIVERSIFIER FUND (FDF)

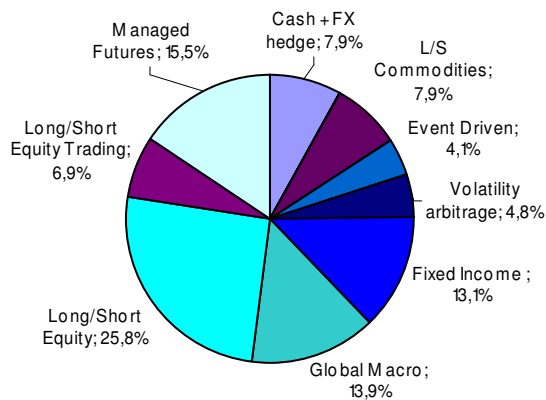
Het FDF behaalde in 2010 een verlies van 0,5%. Het verlies van het FDF werd vooral in het eerste half jaar van 2010 geleden. Eind juni stond het



FDF op een verlies van 3%. Sinds begin juli werd de weg naar boven ingeslagen en werd een groot deel van het verlies goedge maakt. Alle maanden, met uitzondering van een klein verlies in november, werden met een positief rendement afgesloten.

Op 1 januari 2011 had het FDF zeventien onderliggende beleggingen. De stijl allocatie vindt u in de figuur rechtsboven op deze pagina. De portefeuille van het FDF is gedurende het laatste kwartaal op een paar plaatsen gewijzigd. Er is afscheid genomen van een tweetal global macro managers. Teleurstellende rendementen en een gebrek aan visie op de huidige marktomstandigheden lagen ten grondslag aan deze beslissing. Deze fondsen zijn vervangen door twee nieuwe beleggingen. De eerste nieuwe belegging betreft een fonds uit de categorie 'Event Driven'. Fondsen in deze categorie hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat zij zich richten op een 'event'. Een 'event' kan van alles zijn maar vaak zijn het overnames, afsplitsingen, herstructureringen etcetera. Beleggen in 'events' vergt een uitgebreide analyse van de situatie/onderneming. Op basis van de analyse worden posities ingenomen in verschillende delen van de kapitaalstructuur van het desbetreffende be-

Strategie allocatie



drijf. De manager van dit fonds heeft bijzonder veel ervaring op dit gebied en beheert dit fonds al sinds 2005. Sinds oprichting werd ieder jaar met een positief rendement afgesloten.

De tweede nieuwe belegging betreft een fonds dat een mix is tussen een managed futures fonds en een global macro fonds. Enerzijds neemt het fonds op basis van een systematisch model posities in. Dit is volledig computer gestuurd. Anderzijds wordt er belegd op basis van een macro economische visie en beheert een aantal specialisten verschillende delen van de portefeuille. Deze combinatie heeft tot uitstekende rendementen geleid.

Beide nieuwe fondsen worden beheerd door bijzonder professionele vermogensbeheerders. Zo staan beide vermogensbeheerders onder toezicht van de SEC of CFTC/NFA. Wij verwachten dat deze fondsen goed kunnen profiteren van de huidige en de door ons verwachte toekomstige marktomstandigheden.

Officieel rendement	FDF
Koers per 31-12-2010	€ 99,22
Fondsvermogen	€ 6,2mn
Sinds start FDF (1-10-2009 t/m 31-12-10)	- 0,8%
2010 (1-1-10 t/m 31-12-10)	- 0,5%
Laatste 12 mnd	- 0,5%
Volatiliteit (Risico) sinds start	2,75%
Morningstar-rating	N.v.t.



BALANCED PORTFOLIO'S

Balanced Portfolio's vormen het alternatief voor beleggers die graag direct met sterke spreiding in beleggingsfondsen willen beleggen en daarbij verzekerd willen zijn van actief management en begeleiding. Het persoonlijke cliënt risico profiel is leidend bij de Balanced Portfolio keuze. Door maandelijkse herweging blijft het profiel van de Balanced Portfolio's gewaarborgd.

Balanced Portfolio's zijn door het Finles Fundmanagement team beheerde portefeuilles van beleggingsfondsen die bij Binck Bank 100% transparant geadmistreerd worden. Bij Binck Bank heeft u via internet elk moment van de dag inzage in uw beleggingen.

Samengevat:

- Persoonlijk Risicoprofiel is leidend
- Inleg vanaf € 20.000
- Directe spreiding over circa 8 à 10 fondsen
- Binck Bank is uitvoerder
- 24/7 online inzage in portefeuilles
- 100% Transparant
- Automatische herweging van de portefeuilles
- Beleggen onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten

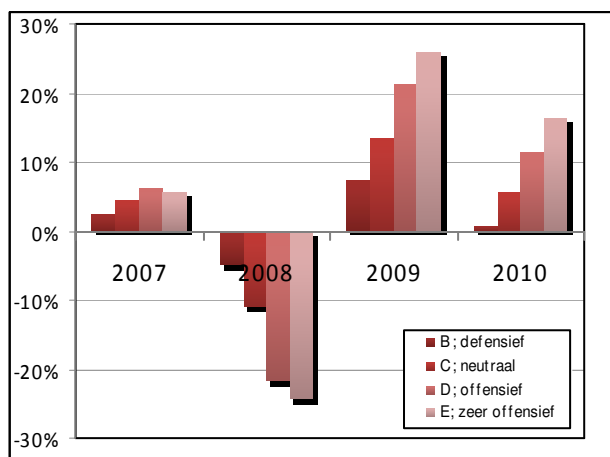
U heeft de keuze uit vier verschillende Balanced Portfolio's:

- **Defensief;** De belegger beperkt, door nadruk op veilige beleggingen in de portefeuille, de risico's sterk."
- **Neutraal;** "De belegger streeft naar evenwicht. De belegger wil graag een hoger rendement dan op de spaarrekening en is daartoe bereid een zeker risico te nemen."
- **Offensief;** "De belegger die nuchter blijft onder de waan van de dag. Laat zich niet opjagen en houdt vast aan de lange termijnstrategie. Ook als de koersen dalen. De belegger weet dat tussentijdse dalingen er nu eenmaal bijhoren."
- **Zeer offensief;** "De belegger wil een hoog rendement behalen en weet dat de risico's dan ook hoger zijn. Bij koersdalingen zal de belegger niet snel verkopen, waardoor deze

maximaal profiteert van het daaropvolgende herstel van de beurs."

In 2010 behaalden alle Balanced Portfolio's een positief rendement. Hierbij moet wel vermeld worden dat in het overzicht geen rekening gehouden is met de side pocket van het Finles Collectief Beheer Fonds. De zeer offensieve portefeuille presteerde in 2010 het best. Deze portefeuille behaalde een rendement van boven de 16%. In het afgelopen kwartaal hebben wij de portefeuilles van de Balanced Portfolio's op een aantal plaatsten aangepast. Zo is de cashpositie in alle profielen terugschroefd en zijn de wegingen van bestaande beleggingen opgehoogd. Daarnaast is het Carmignac Investissement fonds vervangen door het Skagen Global fonds. Het Carmignac Investissement was een belegging van alle Balanced Portfolio's. Wij moesten om administratieve redenen afscheid nemen van deze belegging maar zijn van mening met het Skagen Global fonds een meer dan waardige vervanger gevonden te hebben. Sinds de wijziging begin oktober 2010 presteert het fonds in ieder geval buiten gewoon goed en beter dan het Carmignac Investissement fonds.

Mocht u meer informatie wensen over de Balanced Portfolio's, neemt u dan contact op met uw adviseur of stuur een e-mail aan Finles Capital Management (fundmanagement@finles.nl).



MEDEDELINGEN

Jaarvergadering

De jaarvergadering van de Finles beleggingsfondsen vindt dit jaar plaats op donderdag 19 mei 2011 in het Auditorium van ASR te Utrecht. Het aanvangstijdstip is 14.00 uur. U ontvangt een uitnodiging en aanmeldingsformulier tegelijk met uw waardeopgave. Dit zal in de eerste week van maart zijn. Mocht u deze niet ontvangen hebben, neemt u dan contact met ons op via Fundmanagement@finles.nl.

Jaarverslag

Het jaarverslag van de Finles Beleggingsfondsen is eind april 2011 gereed. Wij plaatsen het jaarverslag op onze website en daar kunt u het downloaden. In het verleden werd het jaarverslag ook toegestuurd maar tijdens de jaarvergadering van 2007 is het voorstel goedgekeurd om het jaarverslag alleen nog digitaal beschikbaar te stellen.

Waardeopgave van uw belegging(en)

Uw waardeopgave van uw beleggingen wordt opgestuurd zodra de accountant klaar is met de controle van de jaarrekening. Ervaring uit het verleden leert dat dit waarschijnlijk rond de eerste week van maart zal zijn.

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 Finles SAA (030) 251 2222, of surf naar www.finles.nl.

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

T (030) 5112 222
E info@FFM-SAA.nl
W www.finles.nl

