



Nieuwsbrief voor Beleggers

finles

CAPITAL MANAGEMENT



Mei 2010

AANDACHT VOOR....

.....De Hollandse Hedge Fund Tracker! Met gepaste trots hebben wij 3 mei jongstleden de Hollandse Hedge Fund Tracker gelanceerd. 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 27 fondsen. Alle fondsen in de index hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat ze vanuit Nederland en/of door een Nederlander worden beheerd. De Index is erg succesvol want 2009 werd met een rendement van 11% afgesloten. 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 inderdaad toegevoegde waarde leveren.

Sinds 3 mei van dit jaar is het mogelijk om in de index te beleggen. De filosofie van de index en het behaalde rendement trok 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 op 3 mei jongstleden gelanceerd worden. Deze tracker bestaat uit de top 25 fondsen uit de Finles/IEX Hollandse hedge fund index.

Dit betekent dat de index nu toegankelijk is voor alle beleggers. 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. Een nadere toelichting vindt u op de laatste pagina van deze beleggersnieuwsbrief. Uiteraard vindt u ook meer informatie op onze website.

KILL THE MONSTER WHILE IT IS LITTLE

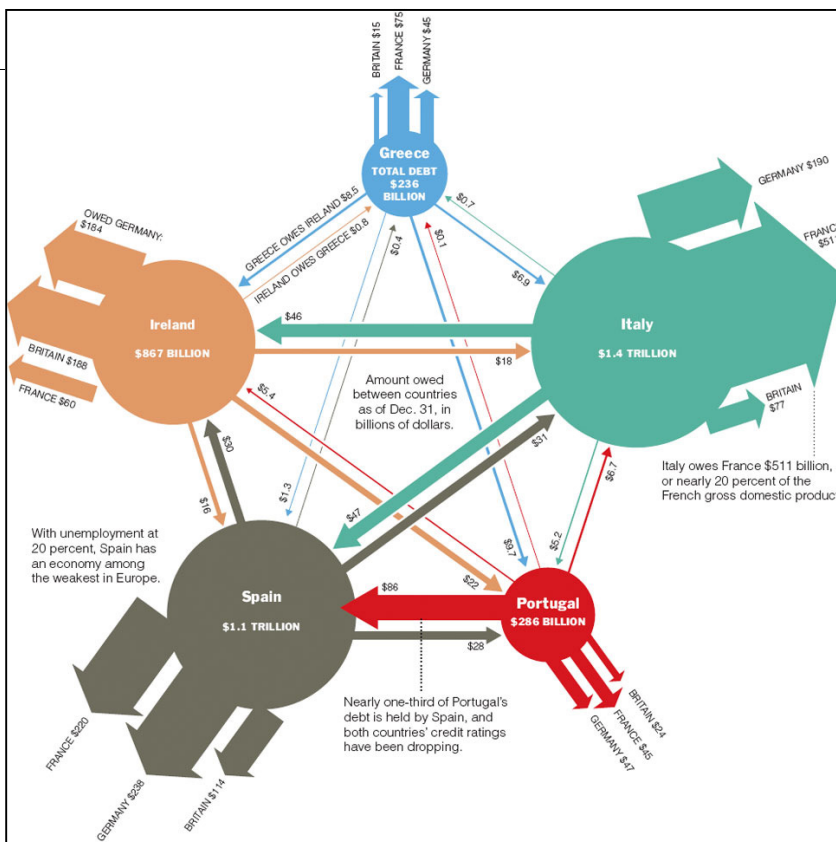
De Finles beleggingsfondsen, met uitzondering van ons Lotus fonds, voeren al geruime tijd een voorzichtig beleid vanwege de bijzonder grote risico's in de markten. Ruim voorafgaand aan de meest rampzalige maanden in de financiële markten uit ons leven tot nu toe, september en oktober 2008, heb ik regelmatig in deze column gewaarschuwd voor de gevaarlijke markten. In deze column heb ik sinds het vierde kwartaal van 2008 stelselmatig geschreven dat we met ons Lotus fonds wel meer (aandelen-) risico nemen. Het Lotus fonds heeft sinds die nieuwsbrief in oktober 2008 tot nu toe een positief rendement kunnen behalen van 21%. Een mooi resultaat wetende dat er veel cash is aangehouden ter bescherming van de portefeuille. De performance van alle andere fondsen is teleurstellend geweest omdat het lijkt alsof we te voorzichtig zijn geweest. Nu zijn we in de 3^e fase van de schulden crisis gekomen. Niet alleen de private sector maar nu ook vele landen blijken schuldenproblemen te hebben. Vooral door mevrouw Merkel die politiek gewenste uitspraken deed voor de Duitse bevolking, maar tegelijkertijd zeer onverstandig voor de stabiliteit van de euro. Dit kan zeer negatieve consequenties gaan krijgen. De politieke leiders in Europa hadden er beter aan gedaan meteen in te grijpen en niet eerst zo stoere praat voor de eigen achterban te hebben. Nu blijkt dat Europa toch vooral nog geen eenheid is. We moeten vaststellen dat ons voorzichtige beleid tot nu toe zeer juist en verstandig is geweest. Behalve met het Lotus fonds is onze eerste en belangrijkste doelstelling toch vooral bescherming van opgebouwd vermogen. Daar hoort meer risico nemen terwijl we veel gevaren zien niet bij. Wanneer deze 3^e fase voorbij is en de stabiliteit in de Eurozone is teruggekeerd zien we veel mogelijkheden om het rendement te verhogen. Immers de macro economische vooruitzichten zijn aan het verbeteren.





FINANCIËLE MARKTEN

De figuur aan de rechterzijde verklaart voor een groot deel de onrust op de financiële markten en de zorgen die wij al geruime tijd hebben. In 2009 hebben overheden het financiële systeem gered door enorme hoeveelheden liquiditeit in het systeem te pompen en private schulden om te zetten in publieke schulden. Het zorgde voor opluchting op de markten en beleggers reageerden alsof alle problematiek was opgelost. Dit leek ook zo te zijn totdat beleggers steeds scherper kregen dat overheids schulden geëxplodeerd zijn. Het begon met Ierland en Dubai. Toen volgde Griekenland en binnen zeer korte tijd lag heel zuidelijk Europa onder vuur. Wanneer men de figuur goed bestudeert, is dit niet verwonderlijk. De schuldenproblematiek is extreem groot. Dit betekent bezuinigen en belastingverhogingen. Iedereen zal de broekriem moeten aantrekken. Uiteraard is dit



ongunstig voor de economische groei. Het herstel is nog zeer broos en dan kunnen belastingverhogingen en bezuinigen leiden tot een nieuwe recessie. De problematiek zorgde natuurlijk ook voor onrust binnen de Europese Monetaire Unie. Moeten wij als Nederland meebetalen aan de problemen van Griekenland? Zijn de Grieken niet nootore belastingontduikers? Het waren vragen die vrijwel iedere dag in de media te horen waren. Het gaf aan hoe weinig eenheid er eigenlijk binnen Europa is. Dit gebrek aan eenheid en het gebrek aan daadkracht zorgde voor een ongekende waardevermindering van de euro. Uiteindelijk kwam er, in samenwerking met de IMF, een reddingspakket. Dit was een bijzonder omvangrijk (750 miljard euro in totaal) pakket en getuigde eindelijk van daadkracht. Het leed was echter al geschied en zelfs dit pakket kon de markten niet overtuigen. De euro zakte nog verder weg. Op het moment van schrijven heeft net Duitsland het verbod op naked short selling op een aantal financiële waarden weer ingevoerd. Dit kwam totaal onverwachts en was wederom geen Europees gecoördineerde

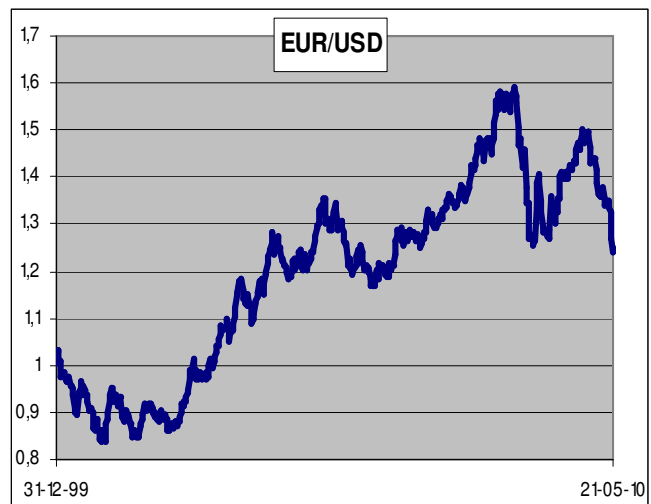
Rendement diverse markten in lokale valuta	
	2010 (t/m 25 mei 2010)
MSCI Wereld aandelenindex	-6,5%
MSCI Europa aandelenindex	-9,3%
MSCI Azië aandelenindex	-8,3%
MSCI Opkomende landen aandelenindex	-0,0%
S&P 500	-3,7%
Nikkei 225	-9,6%
AEX	-9,0%
HFRX Wereldwijde Hedge Fund Index	-0,6%
JP Morgan Wereldwijde obligatie-index	3,6%
EUR/USD (positief percentage is sterkere euro)	-14,4%
CRB (Grondstoffenindex)	-12,2%



actie. Het gevolg was nog meer onrust en dus dalende koersen. Het lijkt wel alsof politici niets geleerd hebben van de eerdere verboden op short selling. In 2008 werkte dit verbod averechts en nu lijkt dit weer het geval.

De vraag is nu wat beleggers kunnen verwachten voor de rest van het jaar. De macro economische cijfers wijzen immers vrijwel overal ter wereld nog steeds op het aantrekken van de economie en dus een verdergaand economisch herstel. Dit is in theorie goed voor aandelenkoersen. Het is als belegger echter van belang minstens zes maanden vooruit te kijken. Beurzen anticiperen immers op verwachtingen. Wij verwachten dat de tweede helft van 2010 en 2011 teleurstellende macro economische cijfers gaat laten zien. De stimuleringsmaatregelen van overheden zijn uitgewerkt en dus moet de economie weer op eigen benen kunnen staan. Wij zien het herstel om een aantal redenen niet doorzetten. Vooral in Europa zien wij veel factoren die het herstel negatief beïnvloeden. De schuldenproblematiek is hier uiteraard één van. Men moet echter niet vergeten dat het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Japan er misschien nog wel slechter voorstaan. Het voordeel dat deze landen hebben, is een eigen valuta. Daar is echter alles wel mee gezegd. De westerse wereld blijft gedomineerd worden door een hoge schuldenlast en dit betekent bezuinigingen en belastingverhogingen. Hierdoor komt de koopkracht verder onder druk te staan. Daarnaast zien wij huizenprijzen nog steeds onder druk staan en is van inkomensgroei ook nauwelijks sprake. Bedrijven lieten in de afgelopen periode indrukwekkende winstcijfers zien. Deze cijfers waren voor een groot deel te danken aan het terugbrengen van kosten. Daarnaast werden voorraden weer opgebouwd en ook dit had een positief effect. Een gezonde economische groei heeft echter een stijgende consumentenvraag nodig. En juist die schakel lijkt te ontbreken. Dit is niet onlogisch gezien de geschetste problematiek.

Daarom zijn wij al geruime tijd defensief gepositioneerd in het merendeel van de Finles beleggingsfondsen. Wij zijn van mening dat opkomende markten er fundamenteel beter voorstaan maar

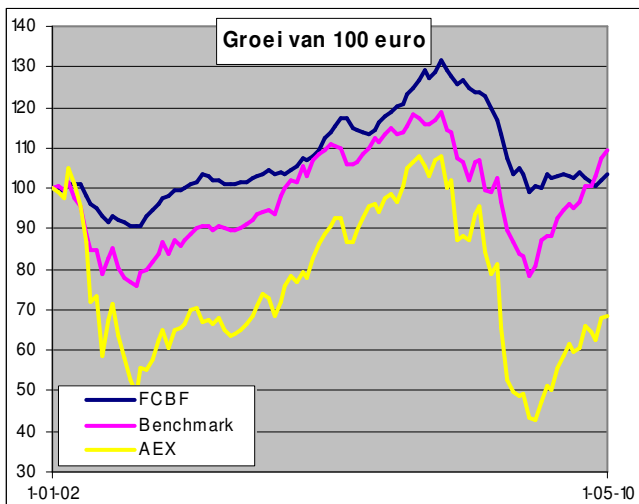


dat veel landen kampen met inflatieproblemen. Hierdoor worden centrale banken (China en India als voorbeelden) gedwongen een verkrappend monetair beleid te voeren en dit zal de economische groei temperen. Daarnaast zijn waarderingen in opkomende markten minder aantrekkelijk. Het zijn dus markten die wij, ondank de goede fundamenten, grotendeels mijden op dit moment. Ook over grondstoffen zijn wij minder optimistisch. Als de economische groei, zeker in China, gaat tegenvallen dan heeft dit een effect op olie, koper en andere grondstoffen. Enige uitzondering is goud. Goud blijft voor ons een bron van waarde. Hoe groter de onzekerheid over kredietwaardigheid van landen en valuta, des te hoger de goudprijs zal komen te staan.

Al met al voorzien wij een periode waarin defensieve beleggingen de voorkeur hebben. Daarnaast moet men flexibel blijven zodat men op het juiste moment kansen kan grijpen. Vooralsnog blijft waakzaamheid echter geboden. Veel westerse beurzen staan op grote verliezen en lijken nu ook belangrijke steunniveaus te breken. Wij houden dit uiteraard nauwlettend in de gaten en ondernemen actie indien wij dit noodzakelijk achten.

FINLES COLLECTIEF BEHEER FONDS (FCBF)

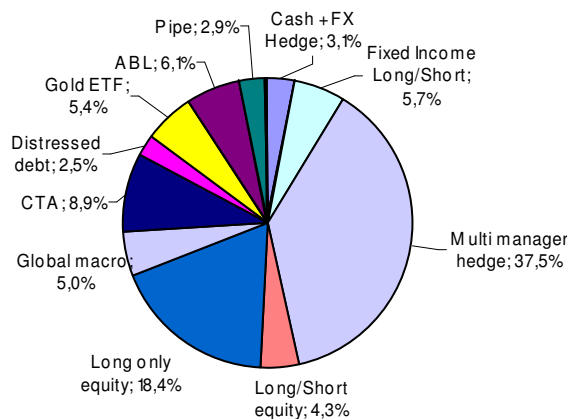
Het FCBF staat eind april op een winst van 0,7% voor het jaar. De benchmark (1/3 Nederlandse staatsobligaties en 2/3 wereldwijde aandelen)



stond eind april op een winst van 8,8%. Dit verschil wordt vrijwel volledig veroorzaakt door de aansterkende US dollar. De benchmark bestaat voor 50% uit US dollar genoteerde beleggingen. Het rendement van de benchmark presenteren wij echter in euro. Bij een aansterkende US dollar, zoals in de afgelopen maanden, profiteert de benchmark dus. Zonder dit valuta-effect stond de benchmark eind april op een winst van 0,9%. Binnen het FCBF dekken wij het US dollarrisico af. Het FCBF profiteert dus niet van een aansterkende US dollar maar belangrijker in onze ogen is dat het FCBF geen hinder ondervindt van een verzwakkende US dollar.

In de eerste vier maanden van 2010 is de portefeuille van het FCBF op een aantal plaatsen gewijzigd. Wij hebben posities in Brazilië, Korea en Hong Kong verkocht omdat wij ons zorgen maakten over de markten. De opbrengst hiervan hebben wij grotendeels gebruikt om een positie in een goud tracker (een beleggingsfonds dat in fysiek goed belegt) in te nemen. Dit blijkt, zeker gezien de ontwikkelingen in mei, een goede keuze. De beurzen staan wereldwijd vrijwel allemaal op een verlies voor 2010 terwijl de goudprijs op het hoogste niveau ooit staat. Wij zijn van mening dat de goudprijs nog lang niet zijn hoogste niveau

Stijl allocatie FCBF

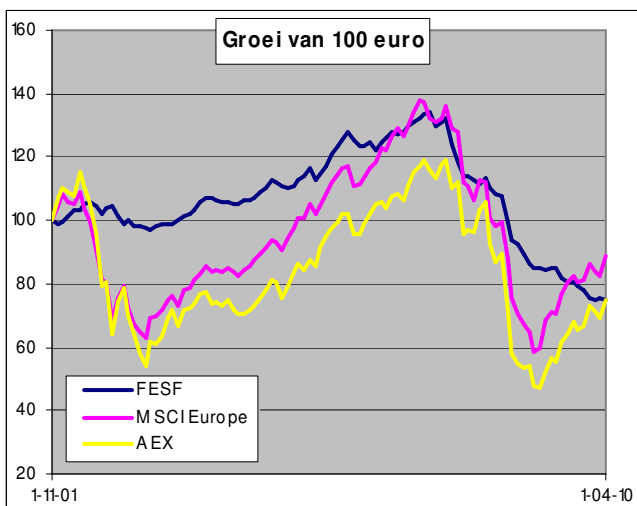


bereikt heeft. De onzekerheid over de kredietwaardigheid van landen en de impact hiervan op de waardeontwikkeling van valuta zorgt ervoor dat beleggers blijven zoeken naar alternatieven. Goud is in onze ogen één van de belangrijkste alternatieven. Naast deze wijziging hebben wij van een aantal beleggingen de positie iets terugschroefd. Dit betrof hoofdzakelijk de wat risicovollere beleggingen van het FCBF. Hierdoor is het FCBF wat defensiever gepositioneerd en doorstaat het op het moment van schrijven de val op de aandelenbeurzen goed. Andere wijzigingen hebben zich niet voorgedaan en wij zien op dit moment ook geen reden om de portefeuille van het FCBF te wijzigen.

Rendement	FCBF
Koers per 30-4-2009	€ 101,67
Fondsvermogen	€ 74,1mn
Sinds start FCBF (1-2-1985)	+ 279,8%
2010 (1-1-10 t/m 30-4-10)	+ 0,7%
2009	- 1,9%
2008	- 18,0%
Laatste 12 mnd (1-5-09 t/m 30-4-10)	3,4%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-5-07 t/m 30-4-10)	- 5,6%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	6,5%
Morningstar-rating	☆☆☆

FINLES EUROPEAN SELECTOR FONDS (FESF)

Het FESF sloot het eerste kwartaal van 2010 met een verlies van 1,05% af. De benchmark (MSCI Europe) behaalde in het eerste kwartaal van 2010

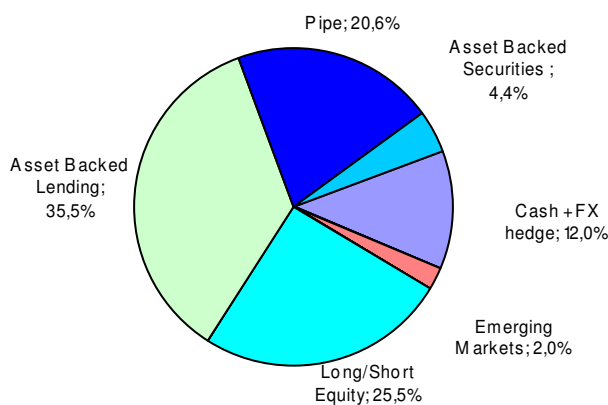


een winst van 2,95%. Enige tijd geleden hebben alle beleggers in het FESF een brief ontvangen waarin stond dat het FESF per 1 juli samengevoegd wordt met het Finles Collectief Beheer Fonds (FCBF). De redenen hiervoor zijn dat het FCBF met ruim 75% de grootste belegger in het FESF is en wij geen groeimogelijkheden voor het FESF zien. Wij zijn ervan overtuigd dat door deze samenvoeging een schaalgrootte ontstaat waardoor meer efficiënt beheer van uw belegging(en) mogelijk is. Praktisch gezien betekent dit dat alle beleggingen van het FESF per 1 juli overgenomen worden door het FCBF. Alle beleggers in het FESF ontvangen per 1 juli stukken FCBF in ruil voor hun stukken FESF.

Het FESF noteerde in het eerste kwartaal een klein verlies. Dit werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de beleggingen in Asset Backed Lending en Pipe fondsen. Wij hebben uitvoerig over deze fondsen geschreven in voorgaande maandbrieven, beleggersnieuwsbrieven en in het jaarverslag. De situa-

RENDEMENT FESF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
April	- 0,5%
2010 (t/m 30-4-2010)	- 1,5%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Stijlallocatie FESF

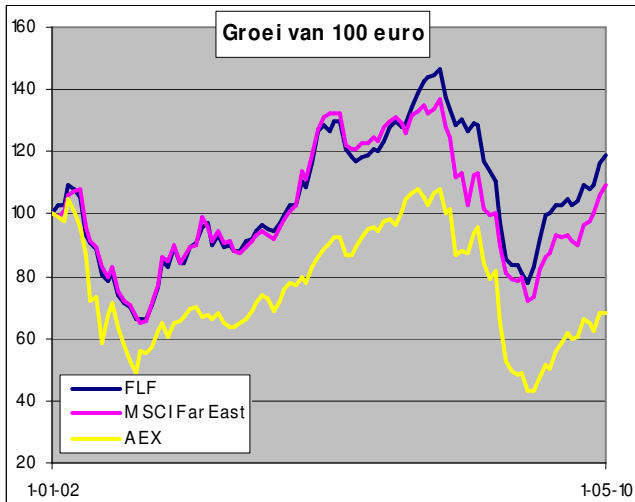


tie is niet anders dan eerder vermeld. Er is nog steeds sprake van afwaarderingen van bestaande posities al is de intensiteit hiervan wel afgenomen. De overige posities van het FESF presteerden over het algemeen goed. Vooral de equity long/short fondsen bewezen in het eerste kwartaal van toegevoegde waarde te zijn. Goed nieuws valt er ook te melden over het managed futures fonds dat in liquidatie is. Wij hebben er diverse malen over bericht in het verleden. In het eerste kwartaal ontvingen wij eindelijk een betaling van de curator van het fonds. De portefeuille van het FESF is in het eerste kwartaal niet gewijzigd. Een aantal posities zal in de komende periode verkocht worden vooruitlopend op de samenvoeging met het FCBF.

Officieel rendement	FESF
Koers per 31-3-2010	€ 74,41
Fondsvermogen	€ 13,4mn
Sinds start FESF (1-11-2001)	- 25,3%
2010 (1-1-10 t/m 31-03-10)	- 1,1%
2009	- 15,5%
2008	-24,4%
Laatste 12 mnd (1-4-09 t/m 31-03-10)	- 11,8%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-4-09 t/m 31-3-10)	- 16,8%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	7,8%
Morningstar-rating	N.v.t.

FINLES LOTUS FONDSD (FLF)

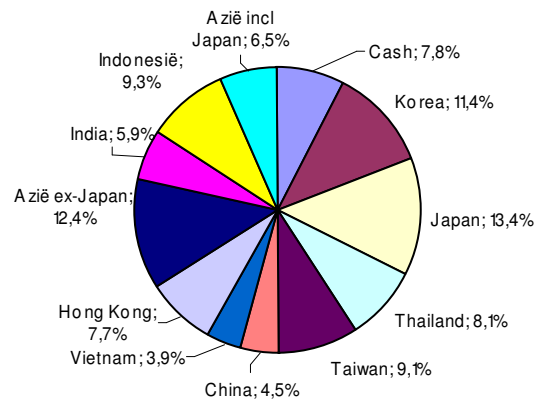
Het FLF sloot de eerste vier maanden van 2010 af met een winst van 8,74%. De benchmark (MSCI Far East) behaalde tot en met april een winst van



13,2%. De benchmark profiteerde niet van aansterkende beurzen in Azië maar hoofdzakelijk van een sterker wordende US dollar en de daaraan gekoppelde Aziatische munten en de Japanse yen. Zonder dit valuta-effect behaalde de benchmark een rendement van 4,3% tot en met eind april.

Het FLF presteerde goed in de eerste vier maanden van het jaar. Vooral posities in Indonesië en Japan presteerden goed. De opmars van de Indonesische beurs is bijzonder indrukwekkend. Na het verlies van ruim 50% in 2008, volgde een winst van 90% in 2009 en in 2010, tot en met april, staat de Indonesische beurs op een winst van ruim 17%. Een jonge bevolking, een overvloed aan grondstoffen en een langzaam verbeterende politieke situatie zorgen voor enthousiasme bij beleggers. Japan is jarenlang genegeerd door beleggers. Veel beleggers hebben Japan zelfs opgeven. Dit biedt vanuit contrair oogpunt kansen en is in onze ogen één van de belangrijkste redenen voor de goede prestaties van de Japanse beurs tot op heden in 2010. Economisch gezien staat Japan er immers zeker niet goed voor. De bevolking vergrijsst en krimpt, de overheid kampt met een enorme schuld en de sterke Japanse yen zorgt voor een verslechterende concurrentiepositie. Al met al

Geografische allocatie FLF

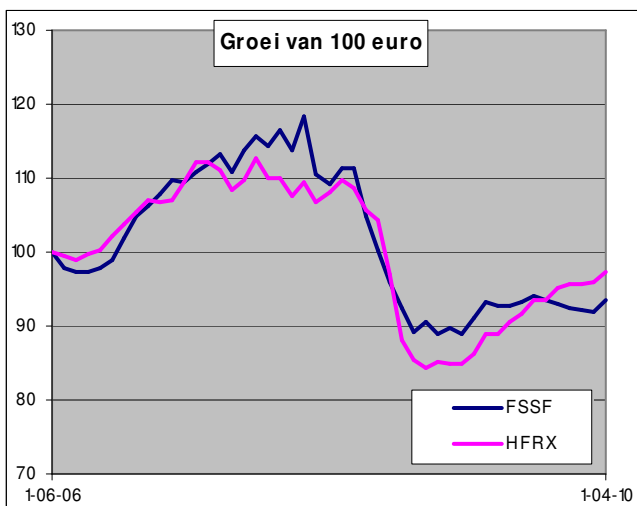


is dit niet een heel mooi plaatje maar de waardeeringen van Japanse aandelen zijn niet aantrekkelijk te noemen en dat lokt geleidelijk beleggers. De portefeuille van het FLF is op een paar plaatsen gewijzigd. De portefeuille van het FLF is iets defensiever doordat wij de cashpositie hebben vergroot. Wij hebben de positie in een tracker, die het rendement van de Aziatische markten ex-Japan als geheel volgt, verkocht. De opbrengsten zijn niet herbelegd omdat wij ons zorgen maakten over de ontwikkelingen in de markten en een correctie ons niet onwaarschijnlijk leek. Daarom leek het ons beter om de portefeuille van het FLF iets defensiever te positioneren.

Rendement	FLF
Koers per 30-4-2010	€ 31,61
Fondsvermogen	€ 13,4mn
Sinds start FLF (1-5-1996)	- 23,8%
2010 (t/m 30-4-2010)	+ 8,7%
2009	+ 31,0%
2008	- 37,6%
Laatste 12 mnd (1-5-09 t/m 30-04-10)	+ 29,3%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-5-07 t/m 30-4-10)	- 2,8%
Volatiliteit (Risiko) laatste 36 maanden	17,2%
Morningstar-rating	☆☆☆

FINLES STAR SELECTOR FUND (FSSF)

Het FSSF sloot het eerste kwartaal van 2010 af met een winst van 1,3%. De benchmark (HFRX Global hedge fund index) behaalde in dezelfde

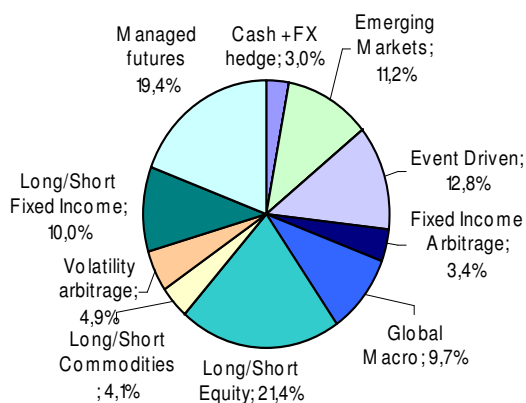


periode een winst van 1,6%. Het eerste kwartaal vertoonde opvallende verschillen in het rendement van de onderliggende beleggingen van het FSSF. De extremen waren een verlies van 17% en een winst van 35%. De best presterende fondsen waren de fondsen gericht op small caps in opkomende markten. Deze fondsen profiteerden van het aanhoudende optimisme, ondanks de tijdelijke daling van de beurzen in februari, op de markten. Vooral de positie gericht op Russische small caps presteerde goed. Teleurstellend was het resultaat van een fonds dat zowel long als short in grondstoffen handelt. Dit fonds had grote long posities in suiker. Hiervan profiteerde het fonds in december en januari. Beide maanden werden met een winst van ruim 9% afgesloten. De managers besloten de positie in suiker aan te houden omdat fundamenteel (grote tekorten en hele lage voorraden) niets veranderd was. In februari en maart daalde de suikerprijs echter sterk. Speculanten besloten winst te nemen en oogstcijfers waren beter dan verwacht. Dit zorgde ervoor dat de sui-

RENDEMENT FSSF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING

April	+ 0,6%
2010 (t/m 30-4-2010)	+ 1,9%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Stijl allocatie FSSF

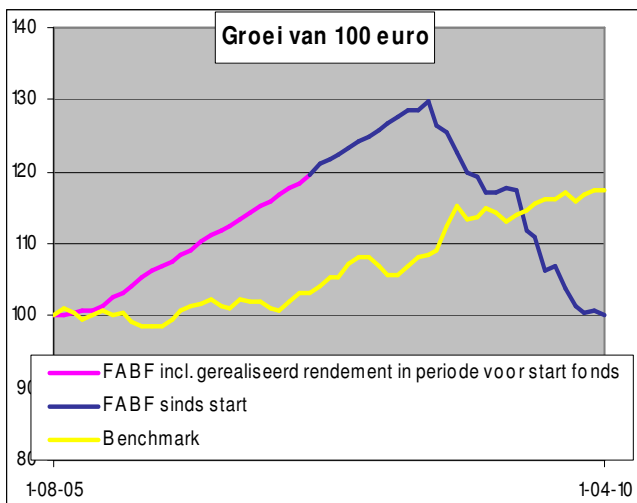


kerprijs vanaf het hoogste niveau ruim 50% gedaald is en hierdoor leed dit fonds een verlies van 17%. Ondanks dit verlies houden wij vertrouwen in de managers. Uiteraard zullen wij de situatie nog eens grondig bekijken maar vooralsnog zien wij geen reden om de positie te verkopen. De portefeuille van het FSSF is per 1 april uitgebreid met een nieuwe positie. Het betreft een belegging in een long/short aandelenfonds met een focus op Europa. Bij dit fonds speelt, naast de aandeleselectie, de macro economische visie een belangrijke rol. Hierdoor heeft het fonds 2008 goed overleefd en is in 2009 op het juiste moment weer long gegaan. Wij zijn van mening dat dit fonds een waardevolle aanvulling voor het FSSF is.

Officieel rendement	FSSF
Koers per 31-3-2010	€ 93,40
Fondsvermogen	€ 23,1mn
Sinds start FSSF (1-6-2006)	- 6,5%
2010 (t/m 31-3-10)	+ 1,3%
2009	+ 2,0%
2008	- 22,3%
Laatste 12 mnd (1-4-09 t/m 31-3-10)	+ 5,2 %
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-4-06 t/m 31-3-10)	- 5,2%
Volatiliteit (Risico) sinds start	%
Morningstar-rating	N.v.t.

FINLES ALTERNATIVE BOND FUND (FABF)

Het FABF sloot het eerste kwartaal van 2010 af met een verlies van 1,21%. De benchmark (JP Morgan global government bond index in lokale



valuta) behaalde in het eerste kwartaal een winst van 1,17%. Enige tijd geleden hebben alle beleggers in het FABF een brief ontvangen waarin stond dat het FABF per 1 juli samengevoegd wordt met het Finles Collectief Beheer Fonds (FCBF). De redenen hiervoor zijn dat het FCBF met 80% de grootste belegger in het FABF is en wij geen groeimogelijkheden voor het FABF zien. Wij zijn ervan overtuigd dat door deze samenvoeging een schaalgrootte ontstaat waardoor meer efficiënt beheer van uw belegging(en) mogelijk is. Praktisch gezien betekent dit dat alle beleggingen van het FABF per 1 juli overgenomen worden door het FCBF. Alle beleggers in het FABF ontvangen per 1 juli stukken FCBF in ruil voor hun stukken FABF.

Het verlies van het FABF in het eerste kwartaal werd hoofdzakelijk veroorzaakt door een Asset Backed Lending (ABL) fonds gericht op Rusland. Wij hebben in het verleden diverse malen over deze partij en over ABL fondsen in het algemeen geschreven. Hierin gaven wij telkens aan dat deze

RENDEMENT FABF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
April	0,0%
2010 (t/m 30-4-2010)	- 1,2%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

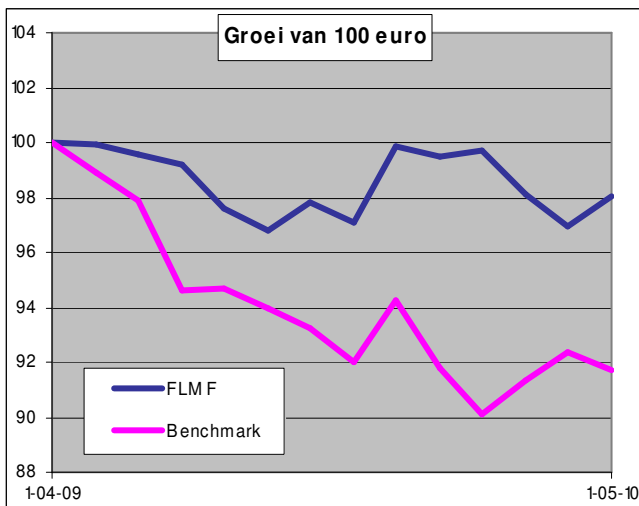
partijen te maken hebben met afwaarderingen van het onderpand dat ten grondslag lag aan de door hun verstrekte leningen. Hierdoor werd het onderpand minder waard dan de lening en ontstond er een verlies. De partij in Rusland had hier in het eerste kwartaal van 2010 mee te kampen. Een onafhankelijke internationale partij heeft een volledige herwaardering van het onderpand uitgevoerd. Op basis hiervan moest de totale waarde van het onderpand naar beneden bijgesteld worden en ontstond dus een verlies voor beleggers. De portefeuille van het FABF is in het eerste kwartaal niet gewijzigd. Wij hebben wel in mei moeten besluiten om de valuta hedge (afdekken van het US dollarrisico) los te laten. Dit heeft als oorzaak de enorme waardevermindering van de US dollar ten opzichte van de euro. Door deze waardevermindering nemen de beleggingen, die in US dollar noteren, in euro's gemeten toe in waarde. Daartegenover staat dat de valuta hedge afneemt in waarde. Het werkt als een weegschaal waarbij beide zijden elkaar in balans houden. Wanneer de US dollar in waarde stijgt, moeten wij op enig moment aan onze verplichting voldoen bij de partij waarbij de valuta hedge is afgesloten. Feitelijk betekent dit dat we een bedrag moeten betalen. Door de enorme waardevermindering van de US dollar is dit bedrag zo groot geworden dat wij besloten hebben op een niveau van EUR/USD 1,273 om de valuta hedge los te laten. Dit betekent dat het FABF profiteert van een aansterkende US dollar en verlies bij een sterker wordende euro.

Officieel rendement	FABF
Koers per 31-03-2010	€ 83,61
Fondsvermogen	€ 14,0mn
Sinds start FABF (1-10-2007 t/m 30-11-09)	- 16,4%
2010 (1-1-10 t/m 31-03-10)	- 1,2%
2009	- 17,5%
2008	+ 0,21%
Laatste 12 mnd (1-5-09 t/m 30-04-10)	- 14,7%
Volatiliteit (Risico) sinds start	5,5%
Morningstar-rating	N.v.t.



FINLES LIQUID MACRO FUND (FLMF)

Het FLMF sloot de eerste vier maanden van 2010 af met een verlies van 1,44%. De benchmark (HFRX Global Macro Index) noteerde in dezelfde



periode een verlies van 0,10%. In zowel de maandbrief als in voorgaande beleggersnieuwsbrieven heeft u kunnen lezen dat het FLMF redelijk defensief was geïmponeerd. De reden hiervoor was simpel; wij maakten ons zorgen over het karakter van het economische herstel. In onze ogen hebben overheden voor een tijdelijke oplossing gezorgd maar niet voor een structurele oplossing. Door hun reddingsacties zijn overheidschulden namelijk geëxplodeerd. Die overheidschulden zorgden in april en vooral in mei voor grote onrust op de markten. Het FLMF wist in mei hiervan te profiteren. Op het moment van schrijven staat het FLMF 1% in de plus voor de maand mei terwijl de meeste Europese beurzen op een verlies van 10% of meer staan. Sinds het hoogste punt van 2010 zijn de Europese beurzen zelfs 15% verloren.

Het FLMF wist juist in deze periode te profiteren omdat wij zodanig geïmponeerd waren dat we konden profiteren van toenemende onzekerheid en dalende aandelenkoersen. Het FLMF profiteerde onder andere van long posities in de US dollar en de Noorse kroon ten opzichte van de euro. Wij waren van mening dat de problematiek rondom Griekenland niet een geïsoleerd probleem kon blijven. Andere zuid Europese landen kampen im-

mers met gelijke problemen. Hierdoor zou de druk op de euro groot blijven en dit bleek inderdaad het geval. Inmiddels hebben wij winst genomen op deze positie omdat wij van mening zijn dat de problematiek een tijdelijke climax bereikt heeft. Dit betekent echter niet dat wij denken dat de euro het dieptepunt heeft gezien. In tegenstelling, wij verwachten dat de euro op termijn weer onder druk komt te staan.

Naast deze positie profiteerde het FLMF van een long positie in goud. Wij zijn al geruime tijd positief op goud en denken dat deze trend zich verder door gaat zetten. Daarnaast hebben wij een aantal posities in portefeuille die gaan profiteren als blijkt dat de economische groei in het tweede deel van het jaar gaat tegenvallen. Dit zijn rente- en obligatieposities. Het komt er op neer dat wij verwachten dat het verschil tussen de lange (10 jaar) en korte (2 jaar) rente gaat afnemen in zowel de Verenigde Staten als Europa. Daarnaast voorzien wij de komende 12 maanden in Europa en in het Verenigd Koninkrijk geen renteverhogingen door de centrale banken. Hiervan profiteert het FLMF door middel van long posities in rente futures.

Al met al blijft het FLMF defensief geïmponeerd omdat wij de risico's nog steeds groot achten. Uiteraard zijn wij flexibel in onze allocatie en passen deze ook aan wanneer wij dit noodzakelijk vinden. Hierdoor zijn wij in staat de portefeuille te beschermen tegen koersdalingen en zelfs hiervan te profiteren. Dit laat de maand mei tot op heden immers zien.

Officieel rendement	FLMF
Koers per 30-4-2010	€ 98,06
Fondsvermogen	€ 13,4mn
Sinds start FLMF (31-3-2009 t/m 30-4-10)	- 1,9%
2010 (1-1-10 t/m 30-4-2010)	- 1,4%
2009 (31-3-09 t/m 31-12-09)	- 0,5%
Laatste 12 mnd (1-5-09 t/m 30-4-10)	- 1,9%
Volatiliteit (Risico) sinds start	4,5%
Morningstar-rating	N.v.t.



ALTERNATIVE HARBOUR FUND (AHF)

Het Alternative Harbour Fund is op verzoek van en in samenwerking met een Nederlandse vermogensbeheerder op 1 mei 2009 opgericht. Deze vermogensbeheerder had de wens om een beleggingsfonds te lanceren dat een goede aanvulling is op de overige beleggingen in zijn portefeuille. Zij benutten de expertise van Finles Capital Management om een portefeuille van alternatieve beleggingsfondsen (hedge funds) samen te stellen en te beheren. Het Alternative Harbour Fund belegt in een aantal verschillende alternatieve beleggingsstrategieën om zo voor een goede diversificatie te zorgen. Periodiek wordt de samenhang (correlatie) met de overige vermogensbestanddelen, waar deze vermogensbeheerder in belegt, doorgerekend. Het streven is om deze correlatie zeer laag te houden. Daarom zal het Alternative Harbour Fund niet beleggen in strategieën die zich gedragen als aandelenbeleggingen. De doelstelling van de vermogensbeheerder is om door de belegging in het Alternative Harbour Fund de afhankelijkheid van het beursklimaat te verkleinen en de toegevoegde waarde voor zijn klanten te vergroten.

Het Alternative Harbour Fund staat sinds de start op een rendement van 2,3%. Het AHF kent inmiddels achttien onderliggende beleggingen. Ons streven is om dit nog verder te vergroten zodat het fondsspecifieke risico zo gering mogelijk is. Meer informatie over het AHF vindt u op onze website of kunt u bij ons opvragen.

FINLES DIVERSIFIER FUND (FDF)

Finles Capital Management geniet in Nederland steeds meer bekendheid als selectiehuis voor alternatieve beleggingen (hedge funds). In toenemende mate wordt Finles Capital Management benaderd om vermogensbeheerders te ondersteunen met het opbouwen van portefeuilles in alternatieve beleggingsvormen. Hierdoor wensen zij de risico's voor cliënten en de afhankelijkheid van de marktbevingen te verlagen. Daarom hebben wij op 1 oktober 2009 het FDF opgericht. Uiteraard is dit fonds ook toegankelijk voor onze particuliere cliënten. Het FDF streeft naar een gemiddeld jaarrendement van 7% en naar een lage samenhang met wat er op de aandelenbeurs gebeurt. Deze samenhang wordt in beleggingstermen correlatie genoemd. Wanneer de correlatie 1 is, beweegt een belegging exact gelijk met de beurs. Wanneer de beurs stijgt, stijgt de belegging. Daalt de beurs, dan daalt de belegging ook in waarde. Het FDF streeft naar een maximale correlatie met de aandelenbeurs van 0,3. Dit betekent dat het fonds ook in alternatieven moet beleggen die positieve performance kunnen maken wanneer de beurs daalt. Dat kan alleen als er risico's worden afgedekt (gehedged). Daarom belegt het FDF in een gespreid mandje van op dit moment achttien alternatieve beleggingsfondsen. Deze hebben allemaal de mogelijkheid om rendement te maken ongeacht de beursbevingen. Het fondsvermogen van het FDF is inmiddels opgelopen naar 9,4mn. Meer informatie over het FDF vindt u op onze website of kunt u bij ons opvragen.

Officieel rendement	AHF	Officieel rendement	FDF
Koers per 31-3-2010	€ 102,38	Koers per 31-3-2010	€ 100,16
Fondsvermogen	€ 9,6mn	Fondsvermogen	€ 9,4mn
Sinds start AHF (1-5-2009 t/m 31-3-10)	+ 2,4%	Sinds start FDF (1-10-2009 t/m 31-3-10)	+0,2%
2010 (1-1-10 t/m 31-3-10)	- 0,3%	2010 (1-1-10 t/m 31-3-10)	+0,5%
Laatste 12 mnd	N.v.t.	Laatste 12 mnd	N.v.t.
Volatiliteit (Risico) sinds start	2,9%	Volatiliteit (Risico) sinds start	4,6%
Morningstar-rating	N.v.t.	Morningstar-rating	N.v.t.



BALANCED PORTFOLIO'S

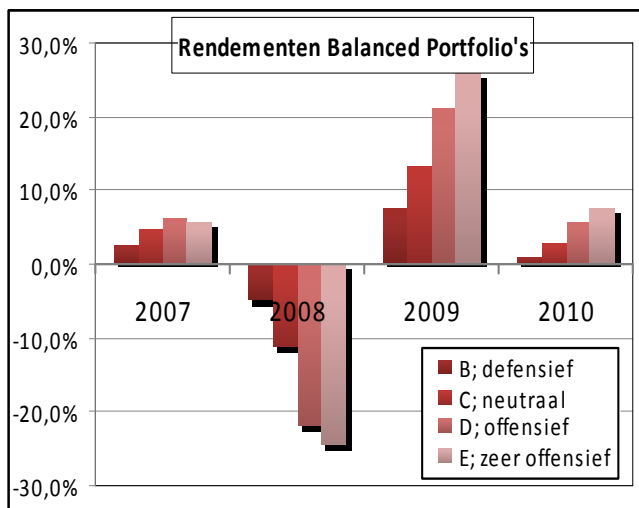
Op 1 oktober 2009 zijn de Finles Vermogensbeheer Portefeuilles naar de nieuwe Balanced Portfolio's bij Binck Bank overgaan.

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 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 de eerste vier maanden van 2010 (zie grafiek) presteerden alle balanced portfolio's goed. De zeer offensieve portefeuille stond na 4 maanden zelfs op een winst van bijna 7,5%. Deze portefeuille profiteerde goed van beleggingen in goudaandelen en opkomende markten. Daarnaast profiteerde de portefeuille van de aansterkende US dollar ten opzichte van de euro. Zoals het er nu naar uitziet, doorstaan de balanced portfolio's de koersdalingen in mei uitstekend. De defensieve en neutrale portefeuille noteren op het moment van schrijven zelfs nog een winst in mei. Dit terwijl de beurzen grote verliezen noteren. Verliezen van 10% zijn eerder regel dan uitzondering. Het geeft ons in ieder geval vertrouwen dat de balanced portfolio's goed uitgebalanceerd zijn. Wij zijn van mening dat deze balanced portfolio's waardevolle bouwstenen in een beleggersportefeuille kunnen zijn.

Mocht u meer informatie wensen over de balanced portfolio's, neemt u dan contact op met uw adviseur of stuur een e-mail aan Rob Hoekstra (rhoekstra@finles.nl)

Hollandse hedge fund tracker

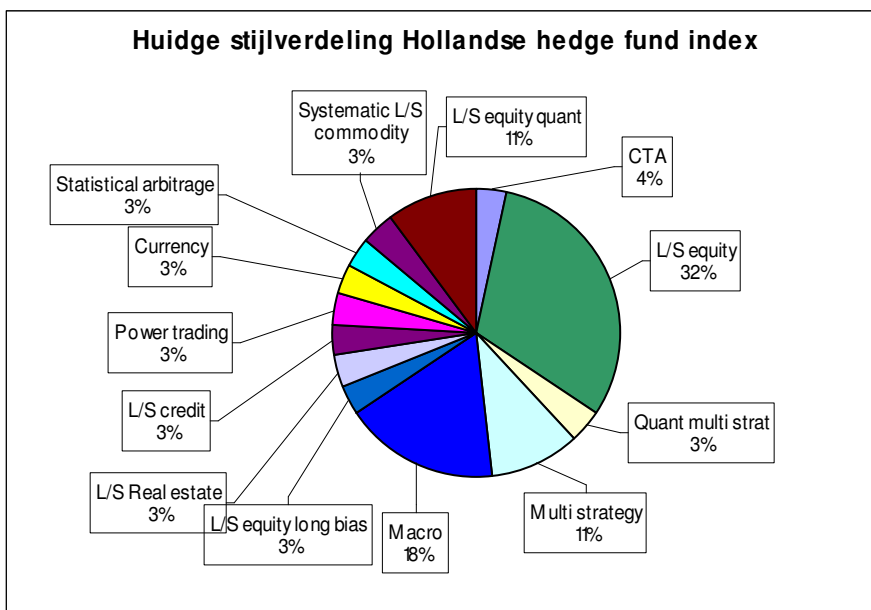
Finles Capital Management is op 1 januari 2009 gestart met de Finles/IEX Hollandse hedge fund index. Finles heeft deze index gelanceerd in samenwerking met www.iexprofs.nl. Het doel van de index is onder meer om meer transparantie te geven over Nederlandse hedge fund initiatieven. Fondsen die in aanmerking komen moeten ofwel vanuit Nederland of door een Nederlander worden beheerd. Sinds de start op 1 januari 2009 heeft de index uitstekend gepresteerd. Het rendement over 2009 bedroeg 11%. De stijlverdeling van de index ziet u in de grafiek. De grootste categorie betreft equity long/short. Dit zijn fondsen die zowel long

als short posities in aandelen innemen. De ene manager doet dit puur op basis van fundamentele factoren. Is een bedrijf ondergewaardeerd of juist overgewaardeerd? Andere managers nemen macro economische ontwikkelingen juist meer in beschouwing bij hun aandelselectie. Het komt erop neer dat iedere manager zijn eigen stijl heeft en hierdoor ontstaat een goede diversificatie binnen de tracker.

Wij zijn zeer trots met het feit dat er nu ook belegd kan worden in een Hollandse Hedge Fund Index. Op 3 mei is namelijk in samenwerking met Paerel de Hollandse Hedge Fund Tracker gestart.

De Hollandse Hedge Fund tracker bestaat uit 25 onderliggende hedge funds. Al deze fondsen worden vanuit Nederland en door een Nederlander beheerd.

Bent u geïnteresseerd? Vanaf 45.000 euro kunt u beleggen in de tracker. De management fee bedraagt 0,9%. Meer informatie vindt u op onze website. Uiteraard kunt u ook telefonisch of per e-mail contact opnemen met Finles.



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

