



# Nieuwsbrief voor Beleggers



Januari 2010

## AANDACHT VOOR....

....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

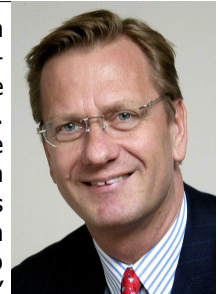
Balanced Portfolio's vormen een prima alternatief voor vermogensbeheer. Wilt u meer weten? Lees dan verder op pagina 11 van deze nieuwsbrief of stuur een email naar [rhoekstra@finles.nl](mailto:rhoekstra@finles.nl).

## 2009: WE HEBBEN GELUK GEHAD, WAT NU?

Wat een jaar! De eerste maanden van 2009 stond de financiële wereld en de wereldeconomie te schudden op haar grondvesten. Paniek alom. De AEX noteerde een verlies van meer dan 20% in iets meer dan 2 maanden. Sinds maart zijn de aandelenmarkten wereldwijd hard gestegen. Zo hard zelfs, dat de AEX nog 'maar' op een verlies staat van een kleine 35% sinds begin 2008. Zoals vele professionele beleggers hebben wij het hele jaar weinig risico genomen. Langzaam zijn we de risico's in de fondsen gaan verhogen. Achteraf gezien hadden we natuurlijk eerder en veel meer risico moeten nemen.

Met ons Lotus fonds hebben we relatief gezien het meeste risico genomen. Sinds het laatste kwartaal 2008 heb ik in deze column geschreven dat we met het Lotus fonds het meeste risico nemen en dus ook de hoogste kans zouden hebben om te profiteren van mogelijke stijging van de aandelenmarkten. Dat is uitgekomen, het fonds behaalde in 2009 een rendement van meer dan +30%.

Maar hoe gaan we nu verder? Wat zijn de kansen en bedreigingen waar we nu in 2010 mee te maken hebben? De economie klimt uit het dal, maar er blijven risico's aanwezig. Zo heeft het overheidsingrijpen een hoge prijs, namelijk fors opgelopen staatsschulden. De werkloosheid is bovendien groot en het herstel lijkt plaats te vinden zonder dat er nieuwe banen beschikbaar komen. De crisis in vooral de commerciële onroerend goed markt gaat nog voor vele problemen zorgen. Volgens een recent ECB rapport moeten Europese banken in 2010 nog eens 187 miljard euro afschrijven. Dat geeft wel aan dat we nog niet uit de gevarezone zijn. We kunnen echter achteraf stellen dat het financiële systeem in 2009 kraakte, maar niet is bezweken. Hoe omgegaan zal worden met de gevolgen van de reddingsacties zal het beleggingsklimaat voor 2010 bepalen. Op het moment dat ik deze column schrijf ziet het er tot op heden goed uit, ondanks de correctie op aandelen zijn de fundamenten duidelijk aan het verbeteren, maar we blijven alert.



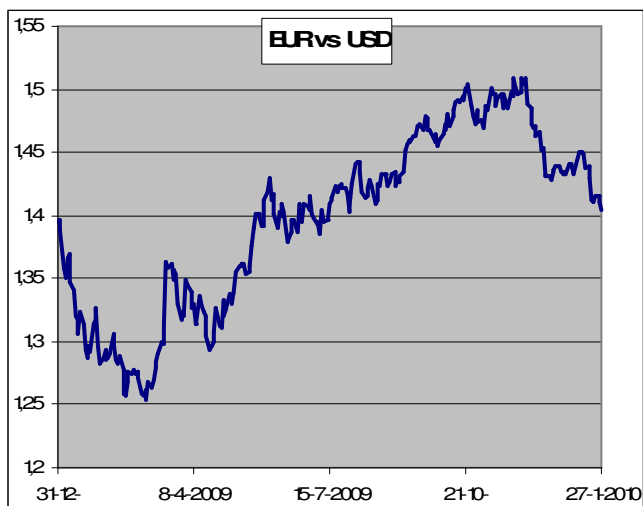


## FINANCIËLE MARKTEN

Zelden kende een beleggingsjaar zo'n krankzinnig verloop als in het afgelopen jaar. In de eerste twee maanden van 2009 was de angst en paniek nog groot en verkochten beleggers massaal hun beleggingen. Hierdoor stonden de beurzen na twee maanden op een verlies van meer dan 15%. In Japan bedroeg het verlies zelfs meer dan 20%. Eind februari was achteraf gezien hét koopmoment van 2009. De paniek en angst in de markt bereikte toen zijn hoogtepunt en sinds die tijd is de rust geleidelijk teruggekeerd. Dit is vooral te danken aan overheden en centrale banken. Door hun enorme reddingsoperaties is het financiële systeem niet omgevallen. Vergis u niet, zover was het namelijk bijna. Wanneer het vertrouwen tussen banken en het vertrouwen van mensen in banken volledig zoek is, stagneert het financiële systeem. Het is als een motor waar de olie is uitgehaald. De onderdelen zijn er wel maar de motor is vastgelopen. Gelukkig is dat ons bespaard gebleven. De reddingsactie van overheden en centrale banken gaat echter wel met kosten gepaard. De duizenden miljarden die in het financiële systeem zijn gepompt, moeten door iemand gefinancierd worden. Dit is in onze ogen één van de grootste uitdagingen voor de komende jaren. Wie

gaat dit allemaal betalen? Het meest voor de hand liggende antwoord is de belastingbetaler. Dit lijkt ons op den duur zeer waarschijnlijk. Echter de belastingen verhogen op het moment dat het economisch herstel nog zo broos is, lijkt ons onwaarschijnlijk. Hierdoor vallen we gegarandeerd terug in een recessie. Toch dienen de enorme overheidstekorten gefinancierd te worden. We zien nu al dat het vertrouwen van beleggers in de kredietwaardigheid van landen aan het afbrokkelen is. De meest recente voorbeelden zijn Griekenland en Dubai. In het verleden is het wel vaker gebeurd dat een land zijn schulden niet kon terugbetalen. Dit leidde mede tot een devaluatie van de munt van het desbetreffende land. Een goed voorbeeld is Argentinië in 2001. Het probleem met Griekenland is echter dat het lid is van de Europese Unie (EU). Hierdoor is een devaluatie van de munt en daardoor een verlichting van de schuldenlast een onwaarschijnlijke situatie. Het verklaart wel gelijk waarom de euro al enige tijd onder druk staat.

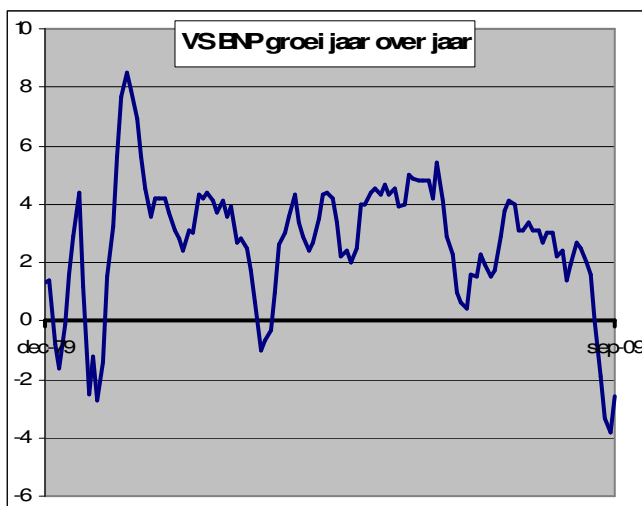
Rendement diverse markten in lokale valuta		
	Q4 2009	2009
MSCI Wereld aandelenindex	4,1%	22,8%
MSCI Europa aandelenindex	4,5%	27,9%
MSCI Azië aandelenindex	3,3%	26,8%
MSCI Opkomende landen aandelenindex	6,9%	58,7%
S&P 500	5,5%	23,5%
Nikkei 225	4,1%	19,0%
AEX	7,7%	36,4%
HFRX Wereldwijde Hedge Fund Index	2,1%	13,2%
JP Morgan Wereldwijde obligatie-index	-0,2%	0,7%
EUR/USD (positief percentage is sterkere euro)	-2,1%	2,7%
CRB (Grondstoffenindex)	9,3%	23,5%



Beleggers zien dat het economisch herstel in Europa trager is dan in andere landen en zien daarnaast de grote problemen die hoofdzakelijk de zuidelijke lidstaten hebben. Er wordt zelfs gespeculeerd dat de EU opgebroken gaat worden in 'zwakke' en 'sterke' lidstaten. Dit lijkt ons op dit moment onwaarschijnlijk. Het geeft echter eens te meer aan dat de recessie geen standaard recessie was en dat de problemen zeker nog niet zijn opgelost.



Toch lijkt het daar wel op als we naar de markten kijken. De MSCI opkomende landen aandelenindex sloot 2009 zelfs met een winst van 58,7% af. Wij hebben deze rally grotendeels gemist omdat wij vraagtekens plaatsten bij de fundamentele basis voor deze rally. Uitzondering hierop vormt het Finles Lotus Fonds dat een rendement van 31% behaalde en beduidend beter presteerde dan de Aziatische index. Wat wij, achteraf gezien, gemist hebben is dat de markten voornamelijk door sentiment en liquiditeit werden gestuurd. De 'fundamentals' deden eigenlijk niet ter zake. Zo valt bijvoorbeeld op dat gezonde bedrijven



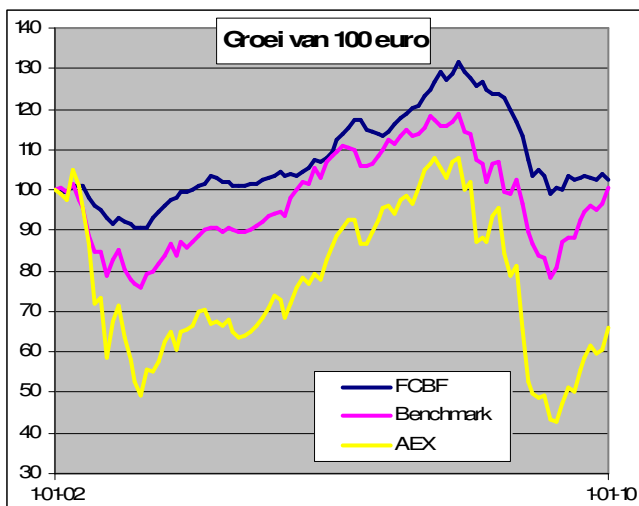
(bedrijven met een gezonde balans, weinig schuld) beduidend minder goed presteerden op de beurs dan bedrijven met een veel ongezondere balans. Blijkbaar draaide het bij beleggers niet om kwaliteit maar speelde sentiment en de beschikbaarheid van geld een veel grotere rol. Centrale banken en overheden hebben met hun reddingsacties miljarden in het systeem gepompt en die gelden hebben hun weg gevonden op de beurs. Vrijwel alles steeg in waarde. Dit terwijl de echte economie slechts zeer langzaam opkrabbelt. Er was in het derde kwartaal van 2009 weer sprake van economische groei in vrijwel alle westerse landen. Deze groei wordt echter ten opzichte van het tweede kwartaal van 2009 gemeten. Wanneer men de economische groei per kwartaal vergelijkt met het kwartaal een jaar geleden, dan blijkt dat er nog steeds sprake is van krimp.

Daarnaast is de vraag in hoeverre deze economische groei gebaseerd is op steun van overheden. Wij zijn van mening dat de economische groei tot op heden vrijwel volledig te danken is aan de steun van de overheden. De kritieke fase komt nu. Kan de reële economie op eigen benen staan en het herstel, ingezet door overheden, doorzetten? En in hoeverre verwachten de markten al dat dit herstel gaat doorzetten. Ofwel, wat is al ingeprijsd in de markt? Wij zijn al geruime tijd van mening dat de markt te optimistisch is over het economisch herstel en dat het optimistische scenario al volledig ingeprijsd is in de koersen. Het afbouwen van de enorme berg aan schulden in het westen gaat jaren duren en heeft een drukkend effect op het herstel. Daarom is deze recessie in onze ogen anders dan een traditionele recessie die gekenmerkt wordt door een periode van overproductie en te hoge voorraden. Wanneer de voorraden afgebouwd zijn, volgt een krachtig herstel. Dit zien wij in het westen niet gebeuren omdat de schuldenproblematiek te groot is en omdat de werkloosheid nog steeds oploopt. Hierdoor blijven consumentenbestedingen onder druk staan. Wat wij echter geleerd hebben in 2009 is de macht van liquiditeit. Doordat liquiditeit vrijwel gratis te verkrijgen was, de rente is immers extreem laag, moest men wel beleggen. Cash levert immers niets op maar het kost ook niets. Hierdoor was en is het voor een aantal partijen nog steeds zeer aantrekkelijk om met geleend geld te beleggen. Dit is precies het spanningsveld waar we in verkeren. Enerzijds zijn de fundamentele niet sterk maar anderzijds is kapitaal vrijwel gratis beschikbaar. Door dit spanningsveld proberen wij de Finles fondsen te loodsen. Wij weten dat op enig moment de 'fundamentals' weer leidinggevend gaan zijn. Zover is het nog niet maar het moment lijkt, ook gezien de ontwikkelingen in de eerste weken van januari, dichterbij te komen. In het eerste kwartaal van 2010 gaan wij de portefeuilles van de Finles fondsen hier geleidelijk op voorbereiden.



## FINLES COLLECTIEF BEHEER FONDS (FCBF)

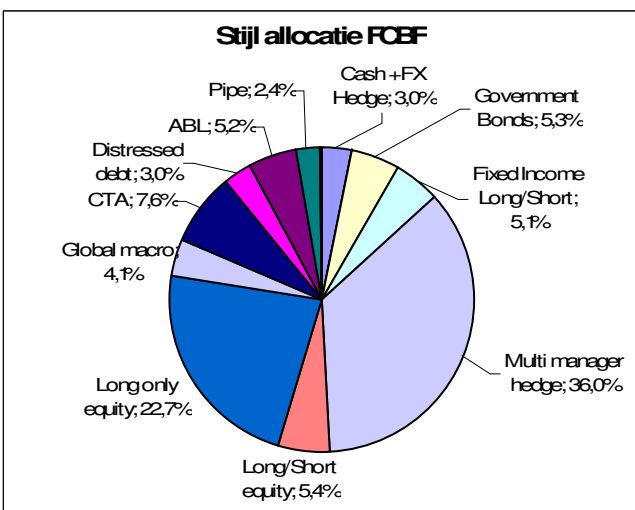
Het FCBF sloot het vierde kwartaal af met een verlies van 0,46%. Hiermee komt het rendement over geheel 2009 op een verlies van 1,93%. De



benchmark (2/3 aandelen en 1/3 obligaties) behaalde in het vierde kwartaal een rendement van 4,69% en sloot 2009 af met een winst van 20,48%.

Terugkijkend op 2009 moeten we stellen dat het FCBF te lang te defensief gepositioneerd is geweest. Daarnaast hadden de hedge funds in de portefeuille van het FCBF, vooral de multimanageer hedge funds, een negatieve bijdrage aan het rendement. Voor meer informatie over deze posities verwijzen wij naar de toelichting op het Finles Star Selector Fund, Finles European Selector Fonds en het Finles Alternative Bond Fund verderop in deze beleggersnieuwsbrief.

Aan het begin van het vierde kwartaal is de portefeuille van het FCBF uitgebreid met een aantal long only beleggingen. Deze hebben een positief effect gehad op het rendement. Het long only aandelen gedeelte beslaat inmiddels ruim 22% van de portefeuille. Het FCBF heeft posities in goudaandelen, Korea, Hong Kong, Brazilië en in energie-aandelen. De portefeuille van het FCBF is in het vierde kwartaal verder niet gewijzigd. Wij zijn van mening dat de huidige portefeuille op dit moment goed uitgebalanceerd is. Wij verwachten dat de hedge funds in de portefeuille in 2010 beter



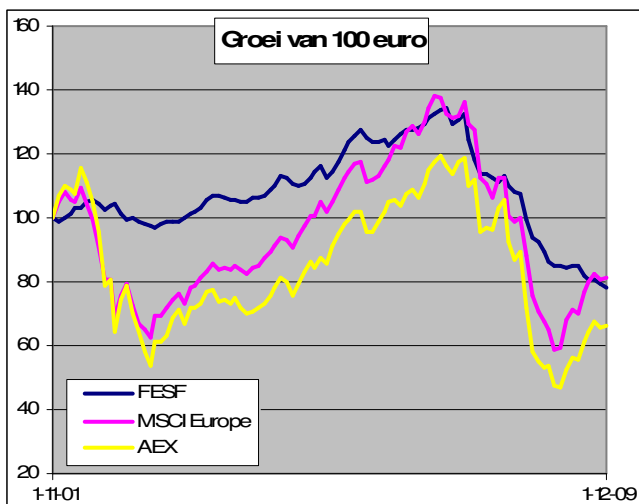
gaan presteren dan in 2009. Op dit moment verwachten wij geen wijzigingen door te voeren in de portefeuille in het eerste kwartaal. Het enige waar we nu actief naar kijken is een mogelijke beschermingsconstructie met opties. De beurs is immers zo hard en zo snel gestegen dat een correctie haast niet uit kan blijven. Aangezien de volatiliteit in de markt op dit moment erg laag is, zijn opties relatief goedkoop. Timing van deze posities is erg belangrijk en op het moment van schrijven achten wij het nog niet noodzakelijk om deze toe te voegen. Dit kan echter snel veranderen.

Rendement	FCBF
Koers per 31-12-2009	€ 100,95
Fondsvermogen	€ 82,0mn
Sinds start FCBF (1-2-1985)	+ 277,1%
2009 (1-1-09 t/m 31-12-09)	- 1,9%
2008	- 18,0%
2007	+ 8,5%
Laatste 12 mnd (1-1-09 t/m 31-12-09)	- 1,9%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-07 t/m 31-12-09)	- 4,4%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	6,6%
Morningstar-rating	☆☆☆



## FINLES EUROPEAN SELECTOR FONDS (FESF)

Het FESF heeft een teleurstellend jaar achter de rug. Op basis van de laatste schatting van het rendement over december bedraagt het verlies



van het FESF 14% in 2009. De benchmark stond eind februari 2009 nog op een verlies van ruim 13% maar is sindsdien aan een indrukwekkend opmars bezig en sloot 2009 af met een winst van 27,9%. Het verlies van het FESF in 2009 werd vooral veroorzaakt door posities in Asset Backed Lending (ABL) fondsen. Deze posities presteerden in 2008 over het algemeen nog goed. In 2009 kwam echter een correctie. ABL fondsen verstrekken simpel gezegd leningen tegen onderpand. Vaak is het onderpand vastgoed en bedraagt de lening bij aanvang niet meer dan 70% van de waarde van het onderpand. De leningen hebben vaak een looptijd van een paar maanden tot maximaal een paar jaar. Vrijwel altijd werd een lening uiteindelijk door een traditionele bank gefinancierd. Dit is voor de lenende partij uiteraard aantrekkelijk omdat men bij een bank voor een lagere rente kan lenen. In het afgelopen jaar waren er twee grote problemen. Enerzijds verstrekken banken nauwelijks meer leningen waardoor er een schakel uit de keten is. Hierdoor kan de lenende

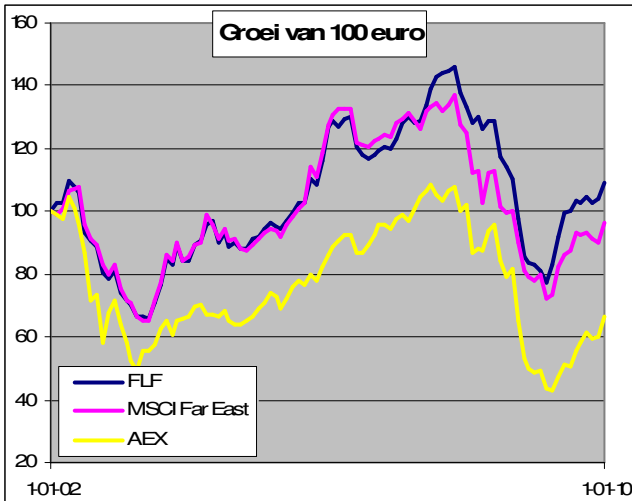
partij de lening dus niet herfinancieren. Deze herfinanciering zat uiteraard wel in zijn oorspronkelijke businessplan. Het tweede probleem is dat vastgoedprijzen wereldwijd onder grote druk staan. Het gevolg van dit alles was dat de lenende partij niet aan zijn verplichtingen kon voldoen en de ABL fondsen bezit namen van het vastgoed. Dit vastgoed wordt door onafhankelijke externe taxateurs en accountants gewaardeerd. Deze waarderingen zijn grotendeels gebaseerd op vergelijkbare transacties in de markt. Deze waren er echter nauwelijks. De enige transacties betroffen gedwongen verkopen waarbij ver onder de verwachte marktwaarde werd verkocht. Het gevolg hiervan was dat de ABL fondsen met enorme afwaarderingen van hun posities te maken kregen. Dit resulteerde uiteraard weer in een verlies voor het FESF. Op dit moment is het onzeker of FESF alle afwaarderingen heeft gehad. Het is namelijk een zeer complexe situatie waarbij economische groei/herstel een grote rol speelt. Wij denken echter wel dat we het grootste gedeelte gehad hebben. Ons streven is om de ABL posities (ruim 30% van het fondsvermogen) geleidelijk af te bouwen en andere strategieën toe te voegen. In het vierde kwartaal 2009 hebben we reeds drie fondsen toegevoegd aan de portefeuille. Dit zijn allemaal long/short aandelen fondsen. Wij verwachten dat deze fondsen in 2010 een positief effect op het rendement van het FESF gaan hebben.

RENDEMENT FESF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
December	- 1,9%
2009 (t/m 31-12-2009)	- 14,0%
De laatste schatting vindt u op <a href="http://www.finles.nl/schatting">www.finles.nl/schatting</a>	

Officieel rendement	FESF
Koers per 30-11-2009	€77,95
Fondsvermogen	€ 14,5mn
Sinds start FESF (1-11-2001)	- 21,8%
2009 (1-1-09 t/m 30-11-09)	- 12,4%
2008	- 24,4%
2007	- 7,5%
Laatste 12 mnd (1-12-08 t/m 30-11-09)	- 15,2%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-12-06 t/m 30-11-09)	- 14,7%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	8,1%
Morningstar-rating	N.v.t.

## FINLES LOTUS FONDSD (FLF)

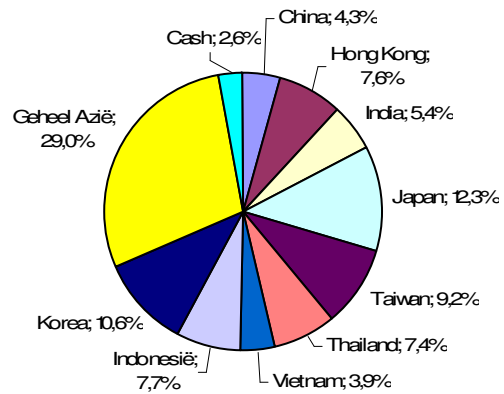
Het FLF heeft een uitstekend jaar achter de rug. In 2009 werd een rendement van 31,0% behaald.



De benchmark (MSCI Far East) sloot 2009 af met een winst van 23,2%. Het FLF behaalde dus behalve een hoge absolute winst ook relatief een beter rendement. Dit blijkt ook uit bovenstaande grafiek.

In het vierde kwartaal van 2009 is de cashpositie van het FLF vrijwel volledig aangewend. Aan het einde van het derde kwartaal bedroeg de cashpositie nog ruim 30%. Nu bedraagt deze ruim 2%. De gelden zijn vooral gebruikt voor beleggingen in Zuid-Oost Azië. Zo zijn posities in Taiwan, India en Hong Kong uitgebreid dan wel toegevoegd. Er is bewust besloten om de positie in Japan niet uit te breiden gedurende 2009. Wij waren van mening dat het economisch herstel in de overige Aziatische landen groter was en dat deze landen er economisch gezien beter voor staan dan Japan. Dit bleek de juiste keuze in 2009. De Japanse beurs was de minst presterende beurs in Azië. De Japanse Nikkei sloot 2009 wel met een winst van bijna 20% af. Dit steekt echter schril af bij de meer dan 100% rendementen van India en Indonesië. De vraag is echter wat 2010 gaat brengen in Azië. Wij zien dat de waarderingen van aandelen in opkomende markten sterk zijn opgelopen. Daarnaast is het sentiment ten aanzien van opkomende markten erg positief. Ze worden als de

## Geografische allocatie



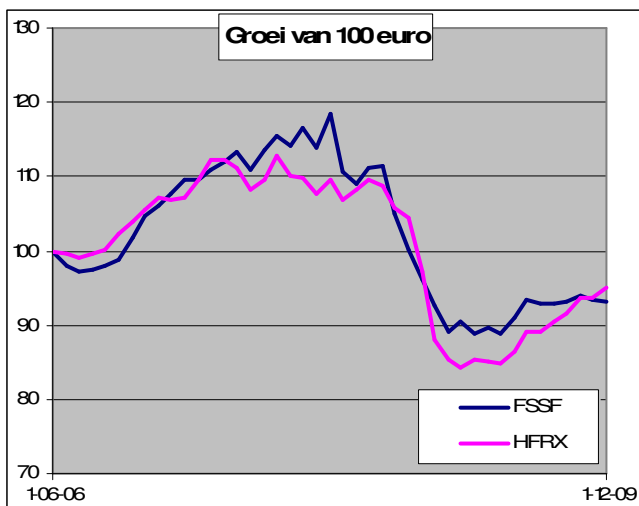
nieuwe groeimotor van de wereldeconomie gezien. Japan is daarentegen opgegeven door de meeste beleggers en daarnaast zijn de waarderingen aantrekkelijk. Het beste moment om ergens in te beleggen is wanneer het sentiment slecht is en de waarderingen aantrekkelijk. Vanuit die optiek lijkt Japan op dit moment zeer aantrekkelijk. Nu dient opgemerkt te worden dat de waarderingen in Japan al jaren aantrekkelijk zijn. Wij denken echter dat een waardedaling van de Japanse yen tot hernieuwde interesse van beleggers voor Japan kan leiden. Een zwakkere yen betekent immers goed nieuws voor Japanse exporteurs. Zo ver is het nog niet, maar het is wel iets wat wij nauwlettend in de gaten houden en mogelijk kan leiden tot

Rendement	FLF
Koers per 31-12-2009	€ 29,07
Fondsvermogen	€ 12,4mn
Sinds start FLF (1-5-1996)	- 30,6%
2009	+ 31,0%
2008	- 37,6%
2007	+ 8,5%
Laatste 12 mnd (1-1-09 t/m 31-12-09)	+ 31,0%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-11-07 t/m 31-12-09)	- 3,9%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	16,9%
Morningstar-rating	☆☆☆



## FINLES STAR SELECTOR FUND (FSSF)

Het FSSF sloot 2009 af met een winst van 2,7% (dit rendement is inclusief de meest recente schatting van het rendement over december). De

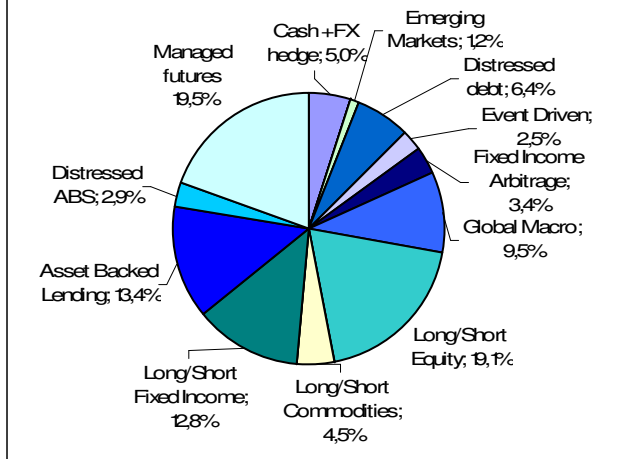


benchmark (HFRX Global Hedge Fund Index) behaalde in 2009 een rendement van 13,4%. Ondanks dit verschil ontlopen het FSSF en de benchmark elkaar nauwelijks sinds de start van het FSSF. Wanneer men het FSSF sinds de start vergelijkt met aandelen dan blijkt dat het FSSF beduidend beter presteert met daarbij een lager risico (gemeten door volatiliteit). De MSCI World (gemeten in lokale valuta) staat sinds de start van het FSSF op een verlies van ruim 15%. Daarbij komt dat de MSCI World in maart 2009 op een verlies van ruim 40% stond sinds de start van het FSSF. Het FSSF is dus beduidend minder volatiel (beweeglijk) dan de MSCI World en dus minder risicovol.

De portefeuille van het FSSF is in december verrijkt met twee nieuwe posities. Beide posities kenmerken zich door het feit dat het liquide posities zijn en dat ze 2008 goed overleefd hebben. De eerste belegging betreft een managed futures fonds. Dit fonds probeert met kwantitatieve mo-

RENDEMENT FSSF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
December	+ 0,0%
2009 (t/m 31-12-2009)	+ 2,7%
De laatste schatting vindt u op <a href="http://www.finles.nl/schatting">www.finles.nl/schatting</a>	

### Stijlallocatie FSSF



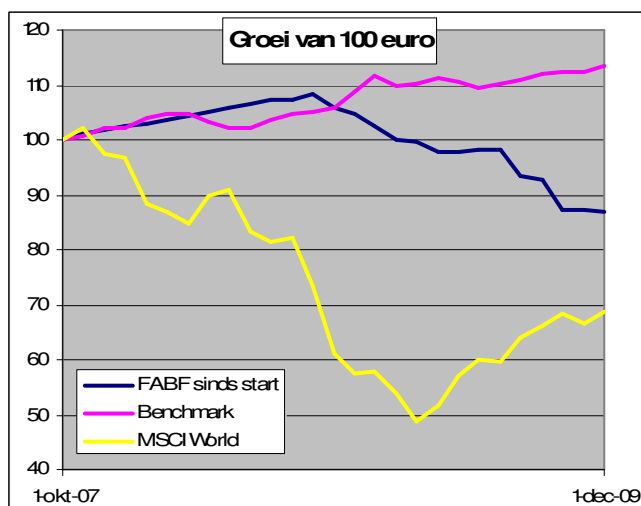
dellen trends in markten te ontdekken en hierin te beleggen. Het fonds heeft een zeer lang track record. 2009 was een moeilijk jaar voor dit fonds maar wij verwachten dat trends terugkeren in de markten en dat dit fonds hiervan gaat profiteren. De tweede toevoeging betreft een belegging in een fonds dat in volatiliteit handelt. Dit is een niche strategie, is niet afhankelijk van de richting van de markt en kan onder verschillende markt-omstandigheden goed presteren. Wij verwachten dat beide beleggingen een waardevolle aanvulling op de portefeuille van het FSSF in 2010 zullen zijn.

Officieel rendement	FSSF
Koers per 30-11-2009	€ 92,93
Fondsvermogen	€ 21,6mn
Sinds start FSSF (1-6-2006)	- 7,0%
2009 (1-1-09 t/m 30-11-09)	+ 2,7%
2008	- 22,3%
2007	+ 11,1%
Laatste 12 mnd (1-12-08 t/m 30-11-09)	+ 4,3%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-12-06 t/m 30-11-09)	- 3,0%
Volatiliteit (Risico) sinds start	8,8%
Morningstar-rating	N.v.t.



## FINLES ALTERNATIVE BOND FUND (FABF)

Het FABF sloot 2009 af met een verlies van 16,0% (dit rendement is inclusief de meest recente schatting van het rendement over december). De



benchmark (JP Morgan Global Government Bond Index) behaalde in 2009 een winst van 0,7%. 2009 was een teleurstellend jaar voor het FABF. 2008 werd nog afgesloten met een bescheiden winst terwijl aandelenbeurzen 40%, 50% of zelfs meer onderuit gingen. In 2009 draaide dit plaatje totaal om. Aandelen stegen met tientallen procenten terwijl het FABF een pas op de plaats moest maken. Ondanks deze pas op de plaats presteert het FABF sinds de start nog altijd beduidend beter dan aandelen.

Het verlies van het FABF werd veroorzaakt door de beleggingen in Asset Backed Lending (ABL) fondsen. Deze fondsen verstrekken simpel gezegd leningen tegen onderpand. Dit onderpand kan van alles zijn maar is over het algemeen vastgoed. In het algemeen bedroeg de lening niet meer dan 70% van de waarde van het onderpand. Hierdoor bouwt het ABL fonds een buffer in voor het geval de lenende partij niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. In 2009 ontstonden twee grote problemen. Enerzijds verstrekten banken nauwelijks

meer leningen. Dit is een groot probleem omdat de lenende partij uiteindelijk de lening wil herfinancieren bij een bank. Een lening bij een bank is uiteraard goedkoper dan bij een ABL fonds. Dit bleek in 2009 echter nauwelijks meer mogelijk waardoor businessplannen onder druk kwamen te staan. Het tweede probleem was dat vastgoedprijzen wereldwijd onder grote druk stonden. Dit alles zorgde ervoor dat veel lenende partijen niet aan hun verplichtingen konden voldoen en de ABL fondsen dus bezit namen van het onderpand. Dit onderpand wordt door externe taxateurs en accountants gewaardeerd. Deze waardering is mede op basis van vergelijkbare transacties in de markt. Er vonden echter nauwelijks transacties plaats en de transacties die plaatsvonden, betroffen voornamelijk gedwongen verkopen. Hiervan lag de verkoopwaarde vaak veel lager dan de verwachte prijs. Dit alles leidde ertoe dat de ABL fondsen veel onderpand in hun bezit moesten afwaarderen. Dit is de voornaamste reden voor het verlies van het FABF in 2009. Het is onzeker of wij alle afwaarderingen gezien hebben. Dit is namelijk een complex probleem waarbij vooral van belang is of het economisch herstel doorzet of niet. Wij zijn zelf van mening dat wij het overgrote deel zeker gehad hebben maar kunnen dit niet met zekerheid zeggen. Binnen het FABF gaan wij in ieder geval geleidelijk de ABL posities afbouwen en nieuwe, meer liquide strategieën toevoegen. Inmiddels hebben wij twee van deze fondsen toegevoegd en beide fondsen hebben een positieve bijdrage aan het rendement in 2009 geleverd.

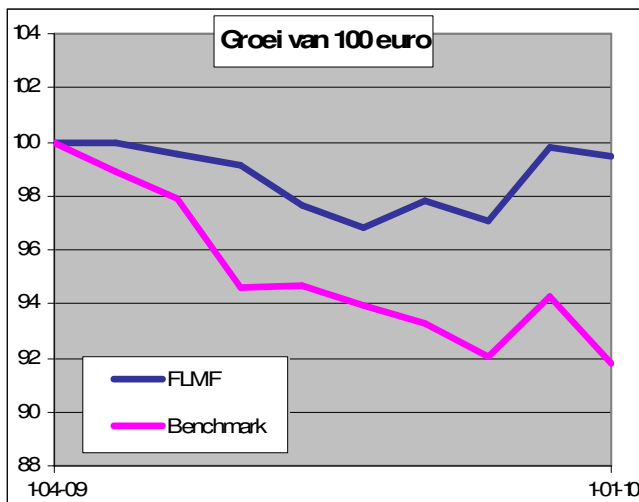
RENDEMENT FABF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
December	- 0,8%
2009 (t/m 31-12-2009)	- 16,0%
De laatste schatting vindt u op <a href="http://www.finles.nl/schatting">www.finles.nl/schatting</a>	

Officieel rendement	FABF
Koers per 30-11-2009	€ 86,82
Fondsvermogen	€ 14,4mn
Sinds start FABF (1-10-2007 t/m 30-11-09)	- 13,2%
2009 (1-1-09 t/m 30-11-09)	- 15,4%
2008	+ 0,21%
Laatste 12 mnd (1-12-08 t/m 30-11-09)	- 17,2%
Volatiliteit (Risico) sinds start	5,7%
Morningstar-rating	N.v.t.



## FINLES LIQUID MACRO FUND (FLMF)

Het FLFM heeft sinds de start op 31 maart 2009 tot en met 31 december 2009 een klein verlies van 0,5% geleden. De benchmark, HFRX Global



Macro Index, noteerde in dezelfde periode een verlies van 8,2%.

2009 was een moeilijk jaar voor macro managers. Global macro managers beleggen op basis van hun macro economische visie. In 2009 werd er echter nauwelijks onderscheid gemaakt tussen beleggingscategorieën, landen, etc.. Vrijwel alles steeg in waarde. De voornaamste reden hiervoor was de Quantitative Easing (QE) door overheden. Enorme hoeveelheden liquiditeit werden vrijwel voor niets ter beschikking gesteld en die vonden hun weg in het financiële systeem. Ze werden vooral gebruikt om in aandelen, obligaties, grondstoffen etc. te beleggen. Hierdoor steeg vrijwel alles in waarde. De vraag is nu of deze trend zich doorzet of dat er meer onderscheid komt tussen beleggingscategorieën en markten weer meer gedreven gaan worden door macro economische fundamentele dan door QE. Wij denken dat het eerste het geval gaat zijn. Steeds vaker horen wij geluiden dat overheden QE gaan afbouwen. Nu verwachten wij niet dat het zo'n vaart zal lopen maar zelfs het niet verder vergroten van QE is van wezenlijk belang. Beleggers kijken vooruit naar het tijdperk na QE en nemen op basis daarvan posities in. Wij voorzien vooral veel mogelijkheden

in de valutamarkten. Zo denken wij dat de Japanse yen in waarde gaat dalen t.o.v. de US dollar. Het economisch herstel in de Verenigde Staten is broos maar beduidend sterker dan in Japan. Dit betekent in onze ogen dat de rente in de Verenigde Staten eerder gaat stijgen dan in Japan. Wij verwachten dat hierdoor de US dollar zal aansterken t.o.v. de Japanse yen. Wij hebben deze positie nog niet toegevoegd aan het FLFM. Wij wachten nog op een beter instapmoment. Wel hebben wij een long positie in Australische dollars ingenomen t.o.v. de Nieuw-Zeeland dollar. De Nieuw-Zeeland dollar en de Australische dollar zijn in het afgelopen jaar in tandem aangesterkt t.o.v. de US dollar. Onderling bleef de wisselkoers nagenoeg gelijk. Dit is opvallend aangezien het economisch herstel in Australië sterker is dan in Nieuw-Zeeland. Australië profiteert van een grote voorraad aan grondstoffen en van de sterke vraag uit China. De export van Nieuw-Zeeland bestaat hoofdzakelijk uit agrarische grondstoffen. Wij verwachten daarom dat de Australische dollar gaat aansterken t.o.v. de Nieuw Zeeland dollar en hebben deze positie recent aan het FLFM toegevoegd. Daarnaast heeft het FLFM op dit moment long posities in suiker, goud, goudaandelen, energieaandelen en aandelen met een hoog dividend/sterk merk. De laatste posities betreffen long posities in staatsobligaties. Dit zijn thema's die wij al langere tijd bespelen. Buiten deze strategische long posities heeft het FLFM een positie in call opties op de VIX (volatiliteit). Wanneer de beurs daalt, zal de volatiliteit toenemen en de VIX stijgen. Hiervan gaan deze opties profiteren. Ze fungeren dus als een soort verzekering tegen een daling van de markt.

Officieel rendement	FLMF
Koers per 31-12-2009	€ 99,49
Fondsvermogen	€ 13,7mn
Sinds start FLFM (31-3-2009 t/m 31-12-09)	- 0,5%
2009 (31-3-09 t/m 31-12-09)	- 0,5%
Laatste 12 mnd	N.v.t.
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 is goed begonnen. Sinds de start is een rendement van 2,7% behaald. Vrijwel alle onderliggende beleggingen behaalden een positief rendement sinds de start van het AHF. 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 zestien alternatieve beleggingsfondsen. Deze hebben allemaal de mogelijkheid om rendement te maken ongeacht de beursbevingen. Het fondsvermogen van het FDF is inmiddels opgelopen naar 6,7mn als gevolg van een nieuwe belegging van een verzekeringsmaatschappij. Meer informatie over het FDF vindt u op onze website of kunt u bij ons opvragen.

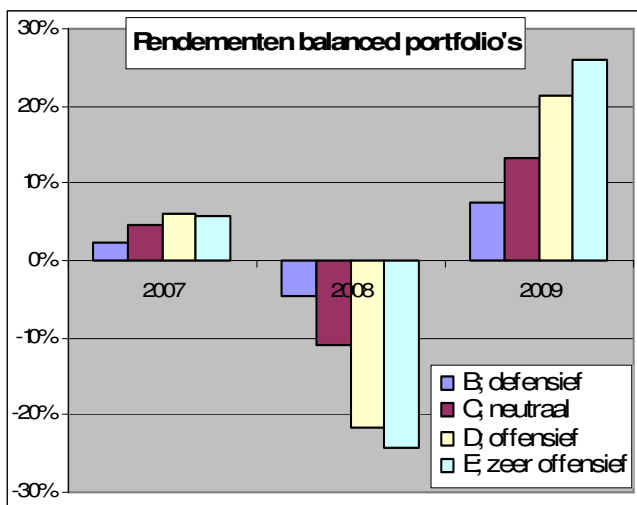
Officieel rendement	AHF	Officieel rendement	FDF
Koers per 31-12-2009	€ 102,65	Koers per 31-12-2009	€ 99,70
Fondsvermogen	€ 9,8mn	Fondsvermogen	€ 6,7mn
Sinds start AHF (1-5-2009 t/m 31-12-09)	+ 2,7%	Sinds start FDF (1-10-2009 t/m 30-11-09)	- 0,3%
2009 (1-5-09 t/m 31-12-09)	+ 2,7%	2009 (1-10-09 t/m 30-11-09)	- 0,3%
Laatste 12 mnd	N.v.t.	Laatste 12 mnd	N.v.t.
Volatiliteit (Risico) sinds start	3,3%	Volatiliteit (Risico) sinds start	N.v.t.
Morningstar-rating	N.v.t.	Morningstar-rating	N.v.t.



## BALANCED PORTFOLIO'S

Op 1 oktober 2009 is Finles met balanced portfolio's gestart. Balanced portfolio's zijn geschikt voor beleggers die het beheer willen uitbesteden maar toch op ieder moment van de dag inzicht willen hebben in de ontwikkeling van hun beleggingen. Het Fundmanagement team van Finles heeft 4 portefeuilles van defensief tot zeer offensief samengesteld. Het persoonlijk cliënt risico profiel bepaalt welke risicoclassificatie bij uw persoonlijke situatie past. De portefeuilles, die allemaal bestaan uit beleggingsfondsen, zijn bij Binck Bank geadministreerd. Cliënten die in de balanced portfolio's beleggen, openen een rekening bij Binck Bank en kunnen op die manier 24 uur per dag hun portefeuille inzien.

De portefeuilles zijn op dit moment uit acht tot tien beleggingsfondsen opgebouwd. De defensieve portefeuille is uiteraard het minst en de zeer offensieve portefeuille het meest risicovol. In onderstaande grafiek ziet u de resultaten van de portefeuilles in de afgelopen 3 jaar. Hierbij dient vermeld te worden dat het bruto rendementen betreft. Om u meer inzicht te geven in de portefeuilles en de doelstelling bespreken wij de offensieve portefeuille in detail. Op deze manier hopen wij u de filosofie en doelstelling van de balanced portfolio's meer duidelijk te maken.



## Offensieve portefeuille

De offensieve portefeuille is voor *"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."*

Het streven van deze portefeuille is om een gemiddeld jaarlijks rendement van 6 a 7% te realiseren. Het risico dat daarbij wordt gehanteerd, is een volatiliteit van 10-15% op een 24 maand basis. Volatiliteit geeft de beweeglijkheid van de uitlagen aan en is daarmee een maatstaf voor risico. Zo hadden Europese aandelen in de afgelopen twee jaar een volatiliteit van 24,7% en staatsobligaties een volatiliteit van 4,0%. De portefeuille is dus beduidend minder risicovol dan een directe aandelenbelegging. Dit blijkt ook uit de rendementen in de afgelopen twee jaar. De offensieve portefeuille verloor ruim 21% in 2008. Europese aandelen verloren in dat jaar ruim 47%. In 2009 behaalde de offensieve portefeuille een bruto rendement van 21%. Europese aandelen sloten 2009 af met een winst van 28%. U ziet dat deze portefeuille vooral in 2008 goed in staat is geweest het verlies te beperken ten opzichte van aandelen.

De offensieve portefeuille is op dit moment opgebouwd uit 10 verschillende beleggingsfondsen. Deze fondsen zijn geselecteerd omdat ze passen binnen onze macro economische visie of omdat ze een interessante strategie hebben. Een voorbeeld uit de eerste categorie betreft een fonds gespecialiseerd in goudaandelen. Wij zijn lange termijn positief op goud en verwachten dat goudbedrijven gaan profiteren van de stijgende goudprijs. Een voorbeeld uit de tweede categorie betreft een fonds dat in de fixed income markten belegt. Dit fonds kan zowel long als short posities innemen en heeft een uiterst flexibel beleggingsbeleid. Mede hierdoor wist dit fonds zowel 2008 als 2009 met een positief rendement af te sluiten.

Wij hopen u zo iets meer inzicht te hebben gegeven in de balanced portfolio's van Finles. Mocht u meer informatie wensen neemt u dan contact op met uw adviseur of stuur een e-mail aan Rob Hoekstra (rhoekstra@finles.nl)





## ALLIANZ FINLES MIX

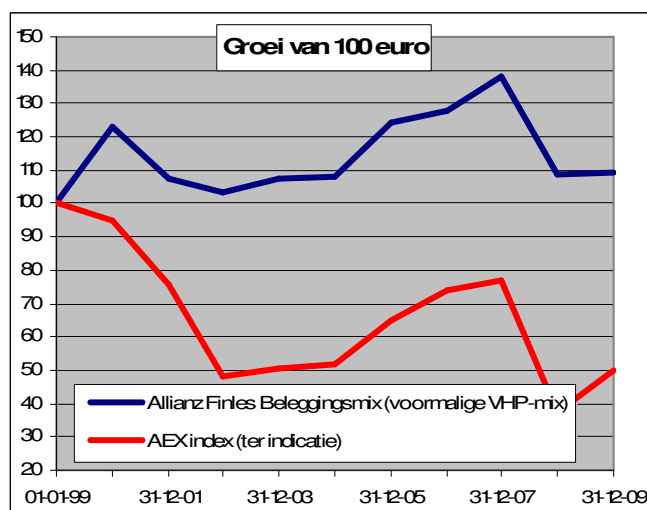
Sinds 1999 beheert Finles Capital Management de Allianz Finles Mix. Vanaf de start van de Allianz Finles Mix tot en met het einde van het vierde kwartaal van 2009 is een rendement van 9,0% behaald. De AEX boekte in dezelfde periode een verlies van 50,0%. De Allianz Finles Mix sloot het vierde kwartaal van 2009 af met een winst van 0,5%. De AEX behaalde in het vierde kwartaal van 2009 een rendement van 7,7%.

De Allianz Finles Mix belegde per eind december 88,5% van zijn vermogen in het Finles Collectief Beheer Fonds en 8,4% in het Finles Lotus Fonds en hield 3,1% in cash aan. Een uitgebreide toelichting op de prestaties van het Finles Collectief Beheer Fonds en van het Finles Lotus Fonds vindt u op de vorige pagina's van deze Nieuwsbrief voor Beleggers.

Binnen de Allianz Finles Mix heeft bescherming van opgebouwd vermogen voorrang boven het streven naar een maximaal rendement. Deze filosofie heeft zich in het verleden al meerdere malen bewezen. In 2008 en in het eerste kwartaal van

2009 wist de Allianz Finles Mix het verlies te beperken in vergelijking met aandelen. De AEX verloor immers meer dan 50% in 2008.

Meer informatie over de Allianz Finles Mix vindt u op [www.finlescapitalmanagement.nl](http://www.finlescapitalmanagement.nl). Uiteraard kunt u ook contact met ons opnemen als u een nadere toelichting wenst. Wij staan u graag te woord.



### Rendementen gestructureerde producten

Rendementen per datum: 31-12-09

Societe Generale	start datum	looptijd product	huidige koers (SG)	start koers	uitkering per jaar	product loopt	gemiddeld rendement per jaar**	rendement sinds de start
Blue Value 9% (EB)	17 september 2002	5 jaar			9,00%	5,0 jaar	9,6%	48,6%
Blue Value 8,5% (EB)	22 april 2004	5 jaar			8,50%	5,0 jaar	-7,2%	-31,2%
Blue Value 180%*	9 juli 2003	7 jaar	123,92	100,00	n.v.t.	6,5 jaar	3,4%	23,9%
Blue Value Protector*	9 augustus 2004	6 jaar	28,66	100,00	7,50%	5,4 jaar	-6,7%	-31,3%
Blue Value 100% plus*	30 december 2004	8 jaar	93,42	100,00	variabel	5,0 jaar	1,9%	9,8%
Hedge Fund Secure*	30 december 2004	10 jaar	82,24	100,00	n.v.t.	5,0 jaar	-3,8%	-17,8%
Blue Value 8% *	11 mei 2005	5 jaar	26,25	100,00	8%	4,6 jaar	-9,5%	-37,1%
Blue Value Crystal Click*	11 mei 2005	7 jaar	129,46	100,00	n.v.t.	4,6 jaar	5,7%	29,5%
Best Income*	8 juli 2005	7 jaar	85,28	100,00	variabel	4,5 jaar	-1,1%	-4,7%
BV Crystal Click 120%*	27 augustus 2005	7 jaar	119,03	100,00	n.v.t.	4,3 jaar	4,1%	19,0%
Blue Value 8,5% Bis *	14 december 2005	5 jaar	42,23	100,00	8,50%	4,0 jaar	-6,5%	-23,8%
Blue Value 8,5% III *	29 juni 2006	5 jaar	62,46	100,00	8,50%	3,5 jaar	-2,3%	-7,8%
Blue Value 9% bis *	21 december 2006	5 jaar	49,67	100,00	9,00%	3,0 jaar	-8,4%	-23,3%
Blue Value 9% Protector*	22 juni 2007	5 jaar	50,01	100,00	9,00%	2,5 jaar	-11,9%	-27,5%
Best Option	27 december 2007	6 jaar	86,70	100,00	9,00%	2,0 jaar	2,3%	4,7%

Floresteca	start datum	looptijd product	huidige koers	start koers	uitkering per jaar	product loopt	rendement per jaar	rendement sinds de start
8,8% obligaties*	16 december 2002	Verschillende mogelijkheden	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	7,05 jaar	8,8%	81,2%

\* Dit product is gesloten voor nieuwe deelname

EB Einddatum bereikt, het product heeft zijn einduitkering inmiddels overgemaakt naar beleggers

SG Voor producten van Societe generale is de bron: [www.adequity.nl](http://www.adequity.nl). De huidige koers is de laatstbekende mid-koers.

Aan dit overzicht kunnen geen rechten worden ontleend. Let op! Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst

## Finles/IEX Hollandse hedge fund index

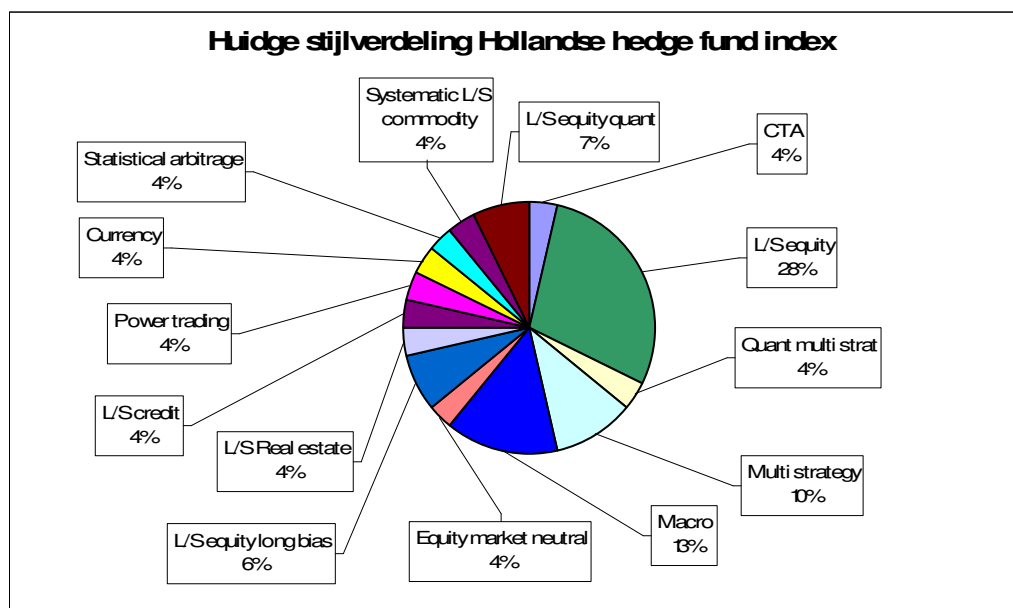
Finles Capital Management is op 1 januari 2009 gestart met de Finles/IEX Hollandse hedge fund index. Finles heeft deze index gelanceerd in samenwerking met [www.iexprofs.nl](http://www.iexprofs.nl). Het doel van de index is om meer transparantie te geven over Nederlandse hedge fund initiatieven. Fondsen die in aanmerking komen moeten ofwel vanuit Nederland beheerd worden of door een Nederlander beheerd worden.

De index is op 1 januari gestart met 17 fondsen en bestaat per 1 december 2009 uit 27 fondsen met verschillende beleggingsstijlen (zie grafiek). Er zijn sinds de start 11 fondsen tot de index toe-

getreden en 1 fonds maakt geen deel meer uit van de index. Het betreft hier het Farringdon Alpha One fund dat wegens succes geen nieuwe instroom van kapitaal meer wilde aannemen. Alleen bestaande beleggers mogen nog bijstorten. Aangezien de index repliceerbaar moet zijn, maakt dit fonds geen deel meer uit van de index.

Sinds de start op 1 januari 2009 heeft de index uitstekend gepresteerd. Het rendement tot en met eind december 2009 bedraagt 11%.

Het is momenteel nog niet mogelijk om in de index te investeren via een soort index tracker. Er is vanuit de professionele wereld wel interesse getoond in een index tracker. De mogelijkheid bestaat dus dat er een tracker wordt ontwikkeld, waardoor het mogelijk wordt om in de index te beleggen. Wanneer dit het geval is, maken wij dit uiteraard kenbaar in deze nieuwsbrief.



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 (030) 2 974 974, of surf naar [www.finlescapitalmanagement.nl](http://www.finlescapitalmanagement.nl).

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

T (030) 2 974 974  
F (030) 2 974 979  
E [info@finles.nl](mailto:info@finles.nl)  
W [www.finlescapitalmanagement.nl](http://www.finlescapitalmanagement.nl)

