



Nieuwsbrief voor Beleggers



AANDACHT VOOR....

.....Best Option 9%. Best Option 9% is een bestaand product van Banque Société Générale. Het product is half december 2007 gestart en heeft nog een resterende looptijd van 5 jaar.

Wat biedt Best Option 9% u?

- U ontvangt jaarlijks een coupon van 9% over het nominale bedrag (100%).
- Met Best Option 9% belegt u in een gespreid mandje van 30 internationale aandelen.
- Elk jaar wordt het rendement van het mandje aandelen vastgesteld. De 10 minst presterende aandelen bepalen het jaarlijks rendement. Dit wordt het basismandje genoemd. Er wordt dus 6 keer een jaarlijks rendement bepaald.
- Op einddatum ontvangt u 100% (de startkoers) plus de som van de 4 beste prestaties van het basismandje (deze som kan ook negatief zijn).
- De kapitaalgarantie wordt geactiveerd indien het jaarlijks rendement van het basismandje in één van de 6 jaren 6% of meer bedraagt. In dat geval ontvangt u in ieder geval 100% van uw inleg.

Waarom nu aantrekkelijk?

De koers van de Best Option 9% is sinds de start van 100% naar 70% gedaald. Dit maakt het aantrekkelijk om in te stappen:

- De jaarlijkse coupon bedraagt bij een koers van 70% immers $100\%/70\% * 9\% = 12,85\%$.
- De resterende 5 jaar ontvangt u dus $5 * 12,85\% = 64,3\%$ rente
- Indien in één jaar van de komende 5 jaren het jaarrendement van het basismandje meer dan 6% bedraagt, treedt de kapitaalgarantie in werking. In dat geval bedraagt uw eindkoers in ieder geval 100%. Bij een huidige koers van 70% betekent dit een koersrendement van 42%.

Meer informatie vindt u op www.adequity.nl of neem contact op met ons via (030) 2 974 974.

IS DE CRISIS EINDELIJK VOORBIJ? DEEL III

2008 is voor de financiële markten een rampjaar geworden. Na de val van Lehman Brothers in september is de negatieve spiraal versneld en de markt ernstig verslechterd. Beurzen zijn wereldwijd diep in de min geëindigd. De AEX verloor in 2008 meer dan de helft van haar waarde.



Wereldwijd zitten we in een recessie. De verwachting is dat een depressie voorkomen kan worden. Centrale banken, onder andere van Engeland en de Verenigde Staten, hebben de rente scherp verlaagd. In Engeland tot het laagste niveau in 315 jaar. De ECB hobbelt er een beetje achteraan en is beduidend minder happig op het agressief verlagen van de rente. Toch zullen ze wel verder moeten verlagen. Dit is een maatregel die onvermijdelijk is naast de vele andere noodzakelijke stimuleringsmaatregelen door overheden.

Meer en meer begint nu ook de reële economie de pijn van de recessie te voelen. Vooral in steden zoals Londen hebben de vele ontslagen in de financiële industrie negatieve gevolgen voor de rest van de samenleving. Bakkers, slaggers, taxichauffeurs, restaurants, hotels, iedereen heeft omzetterugval. Het eerste half jaar van 2009 wordt voor veel bedrijven een zware tijd. Veel bedrijven zullen failliet gaan. 800 miljard euro moet in het Europese bedrijfsleven dit jaar geherfinancierd worden. Welke banken gaan dat doen? Hoeveel banken zijn eind van dit jaar staatsbanken? Om uit de misère te komen zijn de massieve stimuleringspakketten onontbeerlijk. Overheden wereldwijd zijn daar ook van overtuigd en toe bereid. Wanneer dit aanslaat en het vertrouwen terugkeert, kan de crisis wel eens sneller voorbij zijn dan velen denken. Niemand weet het, maar we hopen dat 2009 het jaar van de ommekeer wordt. Aandelenmarkten lopen in de regel immers 5 tot 8 maanden vooruit op de economische ontwikkelingen.



FINANCIËLE MARKTEN

De onderstaande tabel zegt alles. Het vierde kwartaal strooide zout in de wonden van menig belegger. 2008 was tot dan toe al een slecht beursjaar. Het vierde kwartaal zorgde ervoor dat het een bijzonder slecht beursjaar werd. Zo verloor de AEX ruim 52% in 2008. Dit is verreweg het slechtste jaarlijkse rendement sinds de start van de index in 1983. Het faillissement van Lehman Brothers zorgde voor ongekende paniek op de markten. Alles wat verkocht kon worden, werd verkocht. Beleggers vluchtten massaal naar veilig geachte staatsobligaties van westerse landen. Hierdoor daalde de rente in zowel Europa als de Verenigde Staten naar uitzonderlijk lage niveaus. Hiervan profiteerden staatsobligaties. Dit was ook de enige beleggingscategorie die in 2008 een positief rendement behaalde. Of staatsobligaties nog steeds zo aantrekkelijk zijn valt te betwijfelen. Wij vinden de verhouding tussen risico en rendement in ieder geval niet interessant. Een coupon van iets meer dan 2% per jaar op een tien jaar lopende Amerikaanse staatsobligatie is in onze ogen niet interessant. James Montier, strateeg bij Société Générale, verwoordde het recent als volgt: *"There may be a speculative case for continuing to hold bonds, but there isn't an investment case!"*.

Inmiddels is de financiële crisis ook overgeslagen naar de reële economie. In de vorige Nieuwsbrief voor Beleggers schreven wij nog dat dit er aan zat te komen. In het vierde kwartaal werd duidelijk dat de Amerikaanse economie

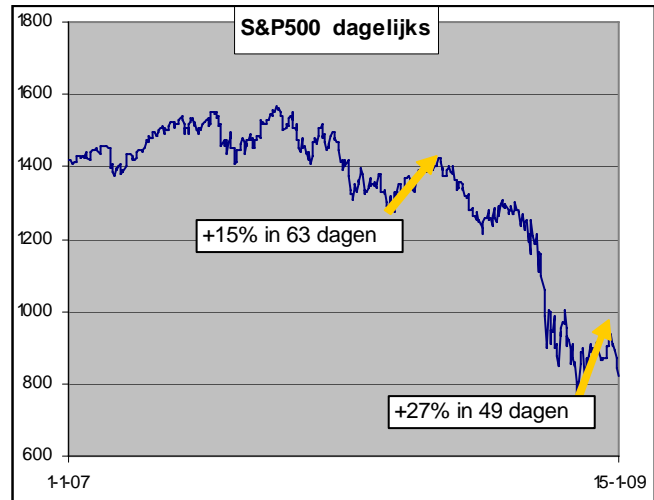
officieel in een recessie zit. Dit kwam niet onverwacht. Schokkend was wel een aantal macro-economische cijfers die recent gepubliceerd werden. Iedereen heeft de verhalen over stijgende werkloosheid, economische krimp, dalende huizenprijzen en een drastische teruggang in consumentenbestedingen kunnen lezen. Eén van de cijfers die ons echt intrigeerde, waren de verkoopcijfers van auto's. De Amerikaanse autosector zit al tijden in zwaar weer, dat is bekend. De ene na de andere reddingsactie is noodzakelijk om de grote Amerikaanse producenten voor de ondergang te behoeden. Maar de meest recente cijfers waren bijna angstaanjagend! Verkopen van General Motors (GM) in december waren 31% lager dan een jaar ervoor. De cijfers van GM voor heel 2008 waren de slechtste in 49 jaar. GM is niet de enige. Zelfs de Aziatische fabrikanten moesten forse stappen terug. Toyota verkocht 37% minder auto's in de Verenigde Staten, Honda 35% en ga zo maar door. Voor Toyota en Honda waren dit de slechtste cijfer sinds 1995 respectievelijk 1993. In onze ogen zijn autoverkoop één van de indicatoren voor de toekomstige economische ontwikkeling. Dit wijst erop dat het in 2009 nog weleens beduidend slechter kan gaan dan men nu verwacht. Het tegenargument van de optimisten is dat de overheden er alles aan doen om de economie uit het slop te trekken. Dat is absoluut waar. Overall ter wereld worden reddingsplannen opgetuigd. Overheden halen alles uit de kast om de Japanse taferelen van de jaren 80 te voorkomen. De vraag is: wie gaat dit allemaal financieren?

Aankomend president Obama verwacht dat het begrotingstekort in 2009 oploopt tot 1200 miljard US dollar. Ter vergelijking, in 2008 bedroeg het begrotingstekort nog geen 500 miljard US dollar. 1200 miljard betekent 3,3 miljard per dag! Dit moet de Amerikaanse overheid dagelijks gaan financieren. Hoe? Met nog meer schulden! De Amerikaanse Treasury zal bergen staatsobligaties gaan uitgeven. Voorheen werden deze hoofdzakelijk opgekocht door China en Japan. Of dit scenario ook voor 2009 geldt, is uiterst twijfelachtig. De reserves in China en Japan lopen drastisch terug. Ook deze landen zitten immers in zwaar weer. Wij voorzien dus een daling van de vraag naar Amerikaanse staatsobligaties terwijl het aanbod stijgt. Dit kan in onze ogen alleen maar leiden tot hogere rentevoeten. Daarnaast zal de Amerikaanse Centrale Bank dollars printen en uitlenen aan de overheid. Het tekort moet immers gefinancierd worden. In onze ogen is dit op termijn desastreus voor staatsobligaties en uiteraard ook voor de US dollar.

Markten in 2008 in lokale valuta		
	Q4	2008
MSCI Wereld aandelenindex	-21,0%	-40,1%
MSCI Europa aandelenindex	-23,7%	-47,2%
MSCI Azië aandelenindex	-22,4%	-44,9%
MSCI Opkomende landen aandelenindex	-22,4%	-47,3%
S&P 500	-22,6%	-38,5%
Nikkei 225	-21,3%	-42,1%
AEX	-25,8%	-52,3%
HFRX Wereldwijde Hedge Fund Index	-13,0%	-23,1%
JP Morgan Wereldwijde obligatie-index	6,1%	9,2%
EUR/USD (positief percentage is sterkere euro)	-0,8%	-4,3%
CRB (Grondstoffenindex)	-33,6%	-36,0%

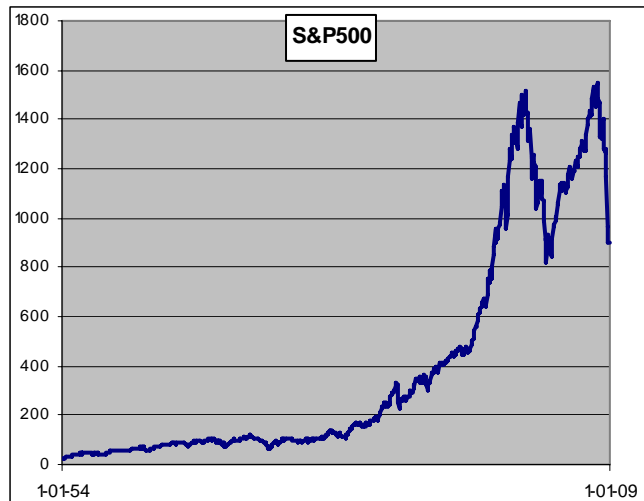
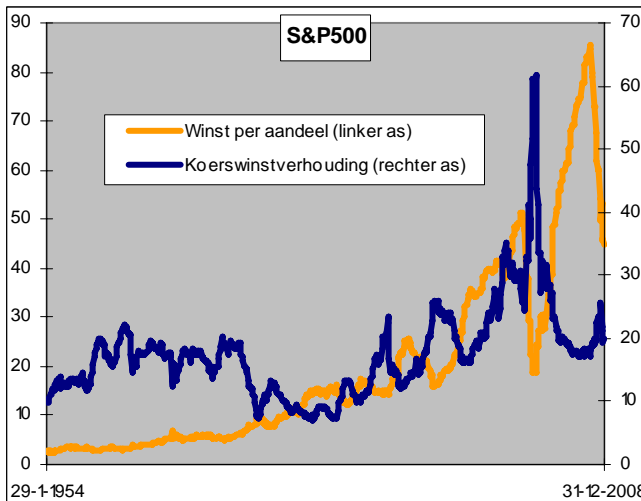
VOORUITZICHTEN EN POSITIONERING

Op deze pagina staan drie grafieken met betrekking tot de S&P500. De onderstaande twee grafieken laten een lange historie zien. De conclusie die wij hieruit trekken is dat de S&P500 historisch gezien zeker nog niet goedkoop is. Wij lezen veel verhalen dat aandelen goedkoop zijn omdat koers-winstverhoudingen laag zijn. In de onderstaande grafiek is te zien dat dit in onze ogen historisch gezien meevalt. Koers-winstverhoudingen veranderen overigens met de dag. Dit komt enerzijds uiteraard door de koers maar belangrijker nog is de winst. Het is algemeen bekend dat analisten winsten van bedrijven overschatten in een recessie en onderschatten bij een aantrekkelijke economie. Ofwel, de realiteit is slechter of beter dan op het moment dat analisten aannames maken. Wij zien niet in dat dit nu anders is. Daarom verwachten wij dat de winsten van bedrijven nog verder naar beneden gaan. In het verleden resulteerden zware recessies in lage koers-winstverhoudingen (periodes met koers-winstverhoudingen onder de 10 zijn meerdere malen voorgekomen). Als winsten dalen, neemt de koers-winstverhouding toe zolang de koers gelijk blijft. Dit verwachten wij zeker niet. Wij denken dat de koers van de S&P500 nog verder naar beneden kan en dat de bodem nog niet bereikt is. In de afgelopen jaren is de koers-winstverhouding wel sterk afgenomen maar dit werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de extreem hoge winsten. Als die verder dalen, wat wij verwachten, dan zullen de koersen ook dalen. Echter, en dat laat de grafiek rechtsboven zien, er zijn altijd momenten in een bear markt waarin de beurs opveert. Dergelijke rally's kunnen zomaar rendementen van 25% of meer opleveren. Het eni-



ge probleem is dat het achteraf pas mogelijk is om de exacte bodem en top aan te wijzen. Op het moment zelf is dat vrijwel onmogelijk en daarom zal ook geen belegger dit rendement behalen. Uiteraard proberen we tactisch gezien wel van dergelijke rally's te profiteren.

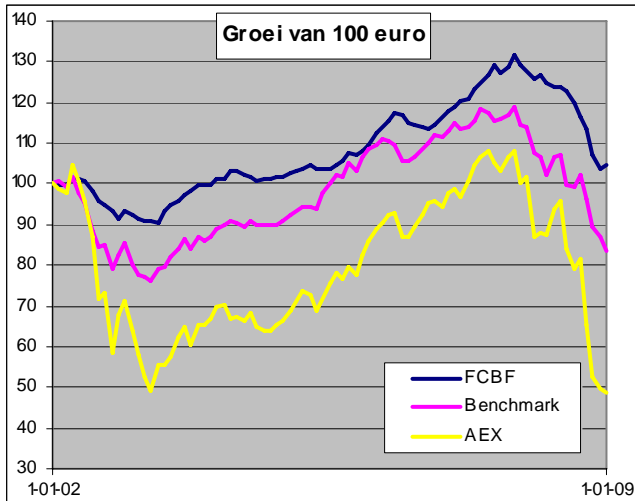
Voor de komende tijd blijven we in algemene zin echter voorzichtig. Op enig moment zal de crisis in intensiteit afnemen. We gaan voorzichtig die kant op maar de bodem is in onze ogen nog niet bereikt. Wanneer de crisis in intensiteit afneemt, verwachten wij dat bedrijfsobligaties een goede periode tegemoet gaan. Die zullen in onze ogen de kar gaan trekken. Daarom doen we op dit moment onderzoek naar fondsen in deze categorie. Als het moment daar is, kunnen we direct investeren. Vooralsnog is voorzichtigheid geboden.





FINLES COLLECTIEF BEHEER FONDS (FCBF)

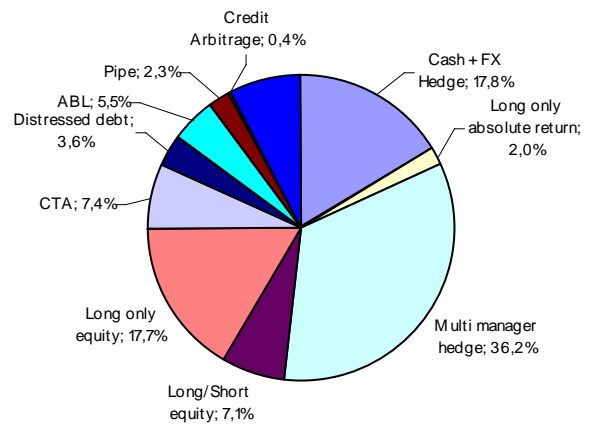
Het FCBF sloot het vierde kwartaal van 2008 af met een verlies van 7,5%. Hiermee komt het resultaat voor geheel 2008 op een verlies van 18,0%. De benchmark (1/3 obli-



gaties en 2/3 aandelen) noteerde een verlies van 13,3% in het vierde kwartaal en sloot 2008 af met een verlies van 26,5%. 2008 was in absolute zin een teleurstellend jaar voor het FCBF. In relatieve zin zijn de prestaties goed. De benchmark presteerde immers aanzienlijk slechter en de AEX verloor zelfs meer dan 50%.

Terugkijkend op 2008 en op de portefeuille van het FCBF kunnen we concluderen dat tot halverwege het jaar de portefeuille relatief goed presteerde. Daarna veranderde alles en noteerden vrijwel alle beleggingen verliezen. Uitzonderingen waren er uiteraard ook. Zo behaalde een long/short manager gericht op Azië een positief rendement in het vierde kwartaal. Helaas was dit onvoldoende om het jaar met een positief rendement af te sluiten. De belegging van het FCBF in een fonds dat met behulp van een technisch model belegt, sloot het vierde kwartaal ook met een positief rendement af. Over geheel 2008 behaalde dit fonds zelfs een rendement boven de 20%. Dit was ook het best presterende fonds in de portefeuille van het FCBF. Het geeft aan dat ook in een periode waarin vrijwel alle beleggingscategorieën (aandelen, grondstoffen, vastgoed) in waarde dalen, ook een positief rendement behaald kan worden. Het verlies van het FCBF werd voornamelijk veroorzaakt door de aandelen gerelateerde beleggingen. De positie van het FCBF in long only aandelen fondsen is de afgelopen tijd welis-

Stijl allocatie per 31/12/08

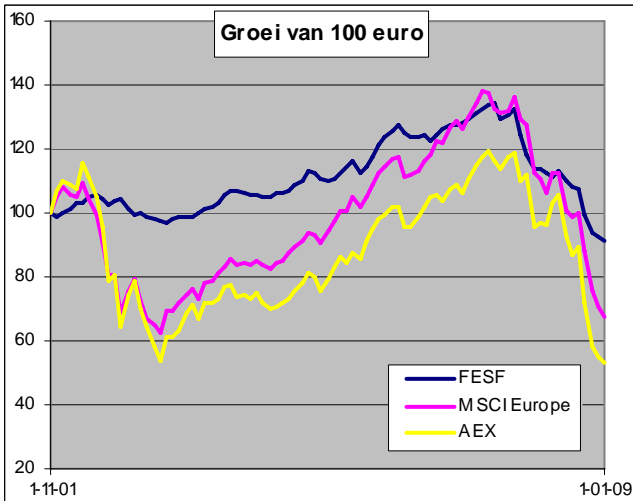


waar niet groot geweest. Desalniettemin zorgde de correctie op de markten er voor dat het FCBF op deze posities een groot verlies leed. Tegen de stroom in hebben wij in oktober wel besloten een positie te nemen in een aandelenfonds gericht op oliebedrijven. Deze bedrijven zijn historisch gezien erg goedkoop, waren enorm afgestraft door de markt en hebben over het algemeen gezonde balansen. Daarnaast hebben wij een positie genomen in een fonds (CTA) dat met behulp van een technisch model wereldwijd belegt. Wij verwachten dat dit fonds juist onder de huidige omstandigheden goed presteert. Twee posities zijn verkocht. Eén manager (long/short equity) besloot zijn fonds te liquideren. In de andere manager verloren wij ons vertrouwen.

Rendement	FCBF
Koers per 31-12-2008	€ 102,95
Fondsvermogen	€ 90,4mn
Sinds start FCBF (1-2-1985)	+ 284,5%
2008 (1-1-08 t/m 31-12-08)	- 18,0%
2007	+ 8,5%
2006	+ 7,5%
Laatste 12 mnd (1-1-08 t/m 31-12-08)	- 18,0%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-06 t/m 31-12-08)	- 1,47%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	6,41%
Morningstar-rating	☆☆☆

FINLES EUROPEAN SELECTOR FONDS (FESF)

Het FESF sloot het vierde kwartaal van 2008 (inclusief laatste schatting van het resultaat in december) af met een verlies van 8,5%. Hiermee komt het rendement



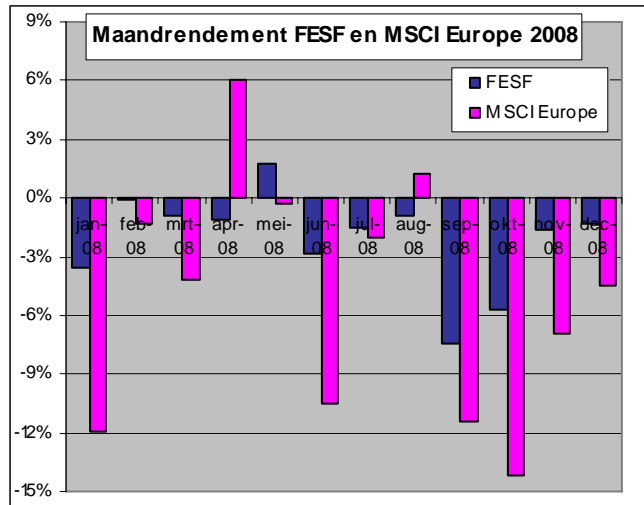
voor 2008 op een verlies van 23,0%. De benchmark (Europese aandelen) sloot het vierde kwartaal af met een verlies van 23,7%. Hiermee kwam het verlies van de benchmark voor geheel 2008 op 47,2%.

2008 was voor iedere belegger een moeilijk jaar. Niet in de minste plaats voor het FESF. Het FESF moest een forse stap terug. Verhoudingsgewijs, zie ook bovenstaande grafiek, is het verlies minder slecht. Europese aandelen verloren bijna 50% en zullen in 2009 100% rendement moeten behalen om weer op het niveau van 1 januari 2008 uit te komen.

De maatregelen die in de zomer van 2008 en daarvoor genomen zijn, hoofdzakelijk het verlagen van het risico in de portefeuille van FESF, hadden in het vierde kwartaal hun uitwerking. Het verlies van het FESF in het vierde kwartaal bedroeg 'slechts' één derde van het verlies van de MSCI Europe. In het derde kwartaal was het verschil nog beduidend minder groot.

In het vierde kwartaal hebben wij één positie verkocht. Dit long/short equity fonds richtte zich hoofdzakelijk op small en mid cap aandelen waar de manager een

RENDEMENT FESF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
December	- 1,4%
2008 (t/m 31-12-2008)	- 23,0%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	



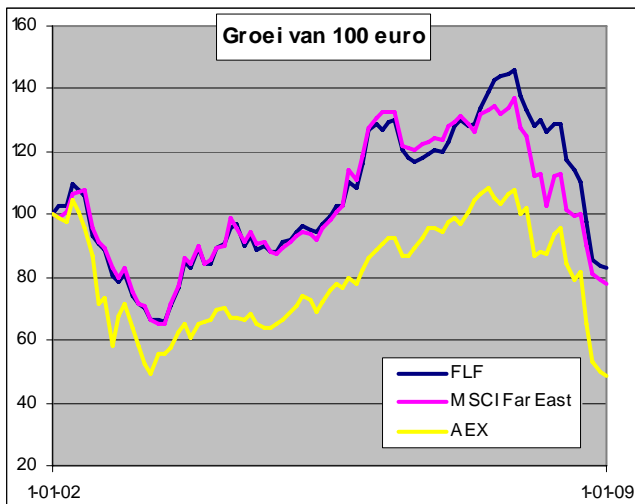
'event' (spin off, fusies etc.) verwacht. Wij verwachten niet dat dit een interessante strategie is voor 2009 en hebben daarom de positie verkocht. Per 1 januari is nog een tweetal kleine posities verkocht. De opbrengst hiervan wordt eind januari ontvangen. De cashpositie van het FESF bedraagt 15% en is nog niet aangewend voor nieuwe beleggingen. Wij zijn van mening dat voorzichtigheid nog steeds geboden is en houden daarom liever een relatief grote cashpositie aan. Naast deze cashpositie belegt het FESF momenteel in dertien fondsen. Ons streven is wel dit aantal gedurende 2009 te vergroten. Het fondsvermogen is in 2008 teruggelopen tot 21 miljoen als gevolg van het rendement in 2008 en een aantal uittreeders.

Officieel rendement	FESF
Koers per 30-11-2008	€ 91,89
Fondsvermogen	€ 21,2mn
Sinds start FESF (1-11-2001)	- 7,8%
2008 (1-1-08 t/m 30-11-08)	- 21,9%
2007	- 7,5%
2006	+ 8,7%
Laatste 12 mnd (1-12-07 t/m 30-11-08)	- 25,71%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-12-05 t/m 30-11-08)	- 6,99%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	8,93%
Morningstar-rating	N.v.t.



FINLES LOTUS FONDSD (FLF)

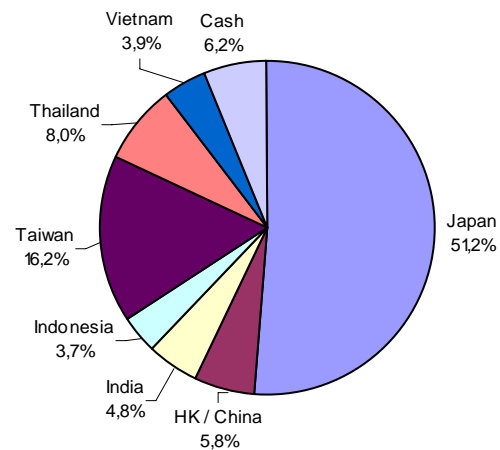
Het FLF sloot het vierde kwartaal van 2008 af met een verlies van 14,9%. Hiermee komt het rendement voor 2008 op een verlies van 37,6%. De benchmark (MSCI Far



East) verloor 13,0% in het vierde kwartaal en sloot 2008 af met een verlies van 37,4%. 2008 was één van de aller-slechtste jaren ooit voor het FLF. Dit is niet verwonderlijk gezien de rendementen op de Aziatische markten. Vrijwel alle Aziatische beurzen noteerden verliezen van tussen de 40% en 70% in lokale valuta. Het feit dat zowel het FLF als de MSCI Far East beter presteerden, werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de aansterkende Japanse yen. Het rendement van het FLF en de benchmark wordt namelijk in euro gemeten. Aangezien de yen ruim 28% sterker werd ten opzichte van de euro profiteerden het FLF en de benchmark.

Oktober was een bijzonder slechte maand voor het FLF. Het faillissement van Lehman Brothers in september zorgde voor een ongekende schok op de markten. Beleggers trokken massaal hun geld terug uit risicovolle beleggingscategorieën (aandelen) en investeerden in veiliger geachte staatsobligaties. Het gevolg was dat de Aziatische beurzen grote verliezen noteerden. Verliezen van 20% alleen al in oktober waren eerder regel dan uitzondering. Binnen de portefeuille van het FLF werd het verlies breed gedragen. De beleggingen in Japan presteerden over het algemeen beter dan de overige beleggingen en ook beter dan de markt maar het verlies was nog steeds substantieel. In de maanden november en

Geografische allocatie per 31/12/08

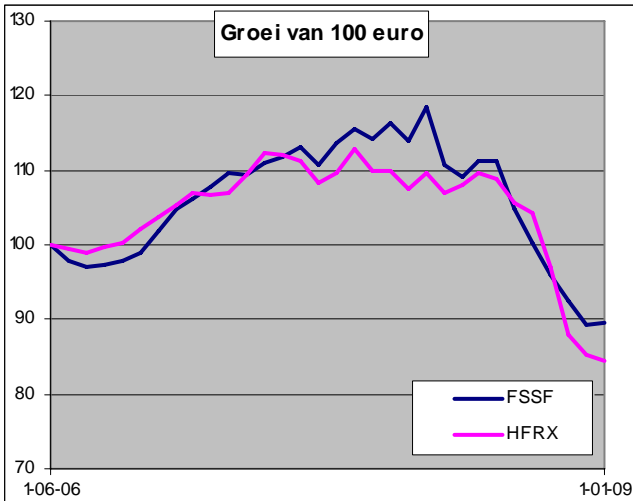


december leek de markt langzamerhand te stabiliseren. De markt daalde nog wel maar minder snel dan in oktober en gedurende december trad zelfs een herstel op. Voor ons was dit reden om de cashpositie van FLF aan te wenden en de positie in Japan te vergroten. Economisch gezien staat Japan er absoluut niet rooskleurig voor maar de waarderingen van Japanse aandelen zijn op het moment zeker aantrekkelijk te noemen. Bovendien denken wij dat de beurs al een voorsprong genomen heeft op het slechte economische nieuws dat nog gaat komen. De beurs reageert immers op verwachtingen. Overige wijzigingen hebben niet plaatsgevonden in de portefeuille van het FLF. Wel is besloten het US dollar risico weer volledig af te dekken.

Rendement	FLF
Koers per 31-12-2008	€ 22,19
Fondsvermogen	€ 10,7mn
Sinds start FLF (1-5-1996)	- 46,9%
2008 (1-1-08 t/m 31-12-08)	- 37,6%
2007	+ 8,5%
2006	- 2,9%
Laatste 12 mnd (1-1-08 t/m 31-12-08)	- 37,6%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-1-06 t/m 31-12-08)	- 13,06 %
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	13,89%
Morningstar-rating	★★★★

FINLES STAR SELECTOR FUND (FSSF)

Het FSSF sloot het vierde kwartaal (inclusief laatste schatting van het resultaat in december) van 2008 af met een verlies van 6,2%. Hiermee komt het rendement

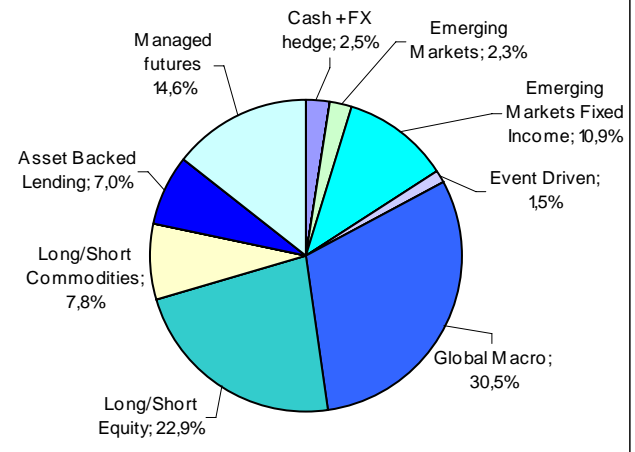


over geheel 2008 op een verlies van 22,7%. De benchmark (HFRX Global Hedge Fund Index) noteerde een verlies van 13,2% in het vierde kwartaal en sloot 2008 af met een verlies van 23,2%. Sinds het begin van de zomer van 2008 is het risiconiveau van het FSSF geleidelijk teruggebracht. Dit heeft niet geleid tot positieve rendementen. Dit was gezien de marktomstandigheden ook vrijwel onmogelijk. Het zorgde er wel voor dat het neerwaarts risico beperkt werd. Zo was het verlies van het FSSF in het vierde kwartaal slechts de helft van het verlies van de algehele hedge fund markt. Het blijft uiteraard een verlies en verliezen doet zeer. Niets is echter zo belangrijk als het beperken van het verlies. Hoe groter het verlies is, des te moeilijker het immers wordt om het verlies weer goed te maken. De onderliggende beleggingen van het FSSF behaalden uiteenlopende resultaten in het vierde kwartaal. Verliezen werden vooral geleden door long/short managers met een focus op small en mid cap aandelen in opkomende markten. Vooral het fonds gericht op Russische small caps en het fonds gericht op 'junior' goudmijnbedrijven noteerden grote ver-

RENDEMENT FSSF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING

December	1,0 %
2008 (t/m 31-12-2008)	- 22,7%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Stijlallocatie per 31/12/08



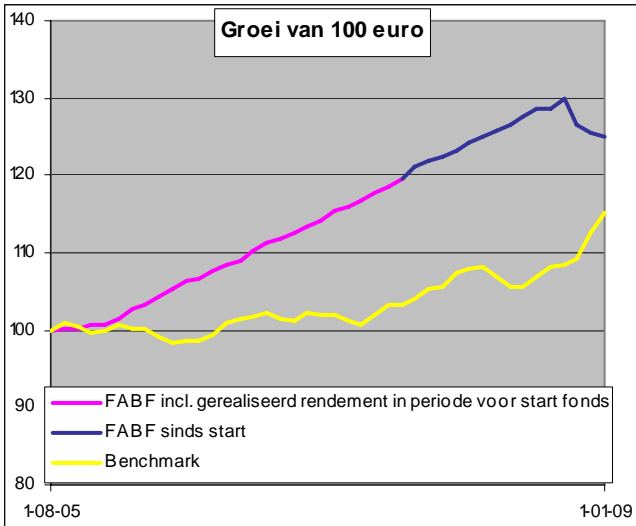
liezen. Positieve rendementen werden behaald door de global macro managers in de portefeuille. Zo profiteerde één manager sterk van zijn short positie in het Britse pond. Een andere positieve uitschieter is een managed futures fonds die alleen in grondstoffen handelt. Deze manager profiteerde sterk van short posities in olie en agrarische grondstoffen. Dit fonds was in 2008 met een rendement van ruim 22% het best presterende fonds in de portefeuille. De portefeuille van het FSSF is in het vierde kwartaal op een paar posities gewijzigd. Er is winst genomen op een aantal posities en er zijn twee fondsen verkocht. De resultaten van de ene manager waren goed maar wij wilden de cashpositie van het FSSF vergroten. Dit was noodzakelijk om te voldoen aan de verplichtingen van het FSSF ten aanzien van het afdekken van het US dollar risico. In de andere manager hadden wij ons vertrouwen verloren en besloten wij ons verlies te nemen.

Officieel rendement	FSSF
Koers per 30-11-2008	€ 89,12
Fondsvermogen	€ 22,9mn
Sinds start FSSF (1-6-2006)	- 10,8%
2008 (1-1-08 t/m 30-11-08)	- 23,4%
2007	+ 11,1%
Laatste 12 mnd (1-12-07 t/m 30-11-08)	- 21,93%
Volatiliteit (Risico) sinds start	9,50%
Morningstar-rating	N.v.t.



FINLES ALTERNATIVE BOND FUND (FABF)

Het FABF sloot het vierde kwartaal (inclusief laatste schatting van het resultaat in december) van 2008 af met een verlies van 3,7%. Hiermee komt het rendement



over geheel 2008 op een winst van 2,0%. De benchmark (JP Morgan Global Government Bond Index in lokale valuta) behaalde een rendement van 6,1% in het vierde kwartaal en sloot 2008 af met een winst van 9,2%. In het vierde kwartaal moest ook het FABF een pas op de plaats maken. Desondanks sloot het FABF 2008 af met een positief rendement. De traditionele beleggingscategorieën (aandelen, vastgoed, bedrijfsobligaties en grondstoffen) sloten 2008 af met grote verliezen. Alleen staatsobligaties in westerse landen behaalden een positief rendement. Het verlies van het FABF werd veroorzaakt door een aantal beleggingen. In het vierde kwartaal leek vrijwel iedereen op de verkoopknop te drukken. Dit betekende dat een aantal van onze onderliggende beleggingen te maken kreeg met verkopen die meer dan 50% van hun fondsvermogen bedroegen. Daarnaast verslechterde de economische situatie in het vierde kwartaal enorm (zie ook financiële markten). Deze combinatie zorgde voor verliezen bij een aantal beleggingen. Zo noteerde een belegging gericht op distressed schuldpapier in Azië een verlies van 17% in het vierde kwartaal.

RENDEMENT FABF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
December	- 0,4%
2008 (1-1-2008 t/m 31-12-2008)	2,0 %
De recentste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Fundamenteel gezien zijn de posities in het fonds nauwelijks veranderd. De markt verdween echter volledig waardoor er nauwelijks meer biedingen waren voor deze posities. Hierdoor noteerde dit fonds een ongerealiseerd verlies. Sinds half december lijkt de markt weer te herstellen en is er weer vraag naar de posities van dit fonds. Dit zorgde ervoor dat dit fonds de maand december met een positief resultaat af te sluiten. Uiteraard is het verlies van het FABF teleurstellend maar gezien de marktontwikkelingen niet verbazingwekkend. Via deze weg willen wij benadrukken dat wij onze onderliggende beleggingen nauwkeurig monitoren. Wij hebben met alle onderliggende managers veelvuldig contact. Hierdoor zijn wij volledig op de hoogte van de laatste stand van zaken. De portefeuille van het FABF is in het vierde kwartaal niet gewijzigd. Het FABF is belegd in negen verschillende Asset Backed Lending fondsen. Simpel gezegd zijn dit fondsen die kortlopende leningen tegen onderpand verstrekken. Dit onderpand kan variëren maar is logischerwijs vaak vastgoed. De vuistregel is dat deze fondsen minder dan 70% van de waarde van het onderpand uitleenen. Mocht de lenende partij om wat voor reden dan ook niet aan zijn verplichtingen kunnen voldoen dan is er een buffer voor het fonds van 30% bij gedwongen verkoop van het vastgoed. Daarnaast heeft het FABF twee beleggingen in Private Investment in Public Equity (PIPE) fondsen. Dit zijn fondsen die converteerbare obligaties verstrekken aan kleine beursgenoteerde ondernemingen. Deze bedrijven zijn vaak te klein en daardoor niet interessant voor banken. De laatste twee beleggingen van het FABF zijn Distressed Debt fondsen. Het ene fonds richt hoofdzakelijk op schuld papier van Aziatische bedrijven. Het andere fonds richt zich op de Amerikaanse markt en is gespecialiseerd in de markt voor Asset Backed Securitities.

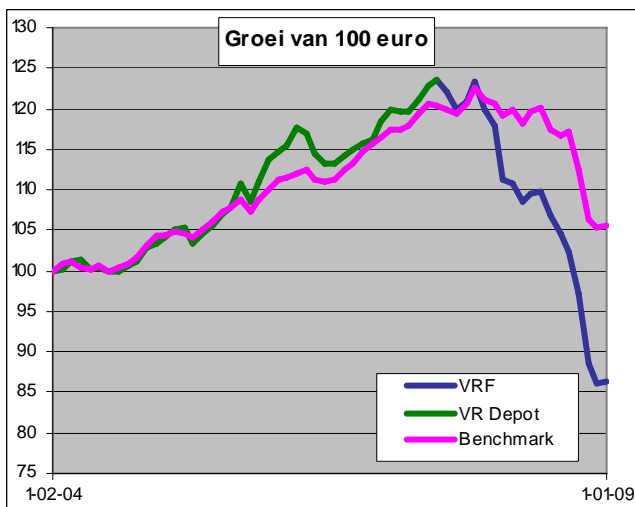
Officieel rendement	FABF
Koers per 30-11-2008	€ 104,86
Fondsvermogen	€ 20,9mn
Sinds start FABF (1-10-2007)	+ 4,9%
2008 (1-1-08 t/m 30-11-08)	+ 2,4%
Laatste 12 mnd (1-12-07 t/m 30-11-08)	2,94%
Volatiliteit (Risico) sinds start	3,30%
Morningstar-rating	N.v.t.

VERANTWOORD RENDEMENT FONDS (VRF)

Het VRF sloot het vierde kwartaal af met een verlies van 11,1%. Hiermee komt het rendement over geheel 2008 op een verlies van 26,8%. De samengestelde benchmark verloor 6,3% in het vierde kwartaal en sloot 2008 af met een verlies van 12,6%.

Vooraf oktober was een slechte maand voor het VRF. Het VRF verloor 8,8% in deze maand. Alle onderliggende beleggingen van het VRF op één na noteerden een verlies. Niet geheel verwonderlijk gezien het feit dat bijvoorbeeld de AEX in oktober alleen al bijna 20% verloor. In december herstelde het VRF licht. Vooral goudaandelen lieten een sterk herstel zien. Zowel in november als in december behaalde het goudfonds in de portefeuille van het VRF een rendement van boven de 20%. Het verlies van het VRF werd breed gedragen. Zowel aandelenfondsen, als gestructureerde producten gelinkt aan de prestaties van een mandje aandelen als hedge funds noteerden verliezen.

Inmiddels hebben wij alle beleggers in het VRF een brief gestuurd waarin wij voorstellen om de structuur en het beleggingsbeleid van het VRF te veranderen. Ons streven is om het VRF zo kostenefficiënt mogelijk te maken. Dit betekent dat wij voorstellen om niet meer in fondsen of gestructureerde producten te beleggen. Het is de intentie dat het VRF beleggingsthema's direct gaat bespelen. Het voorstel is dat het VRF direct in aandelen, futures en obligaties gaat beleggen. Meer informatie hierover vindt u op onze website.



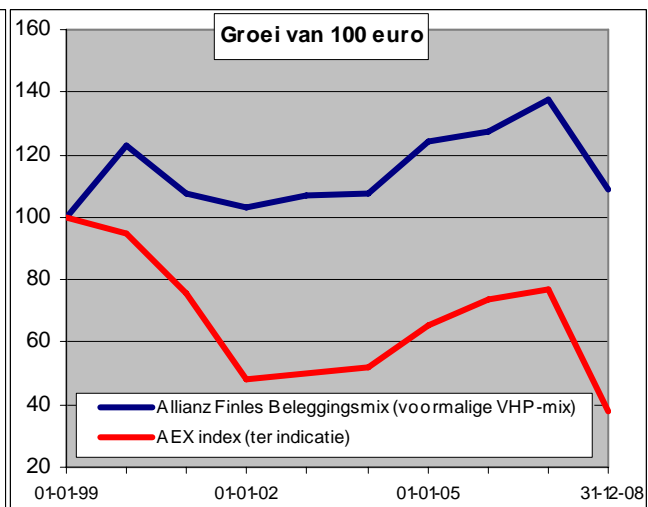
ALLIANZ FINLES MIX

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 2008 is een rendement van 8,7% behaald. De AEX boekte in dezelfde periode een verlies van 62,3%. De Allianz Finles Mix sloot het vierde kwartaal van 2008 af met een verlies van 9,3%. Hiermee komt het rendement voor 2008 op een verlies van 21,2%.

De Allianz Finles Mix belegde per eind december 94% van zijn vermogen in het Finles Collectief Beheer Fonds en 6% in het Finles Lotus Fonds. 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. Ook in 2008 weet 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. Uiteraard kunt u ook contact met ons opnemen als u een nadere toelichting wenst. Wij staan u graag te woord.





GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN

In onderstaande tabel vindt u een update per 31 december 2008 van de prestaties van de gestructureerde producten die wij momenteel aan onze relaties aanbieden. Wanneer het rendement van deze producten vergeleken wordt met het rendement per 30 september 2008, dan noteren bijna alle producten een verlies. Dit is niet verwonderlijk gezien de markten in het afgelopen kwartaal. De Blue Value Chrystal Click producten vormen echter een uitzondering. Deze producten zijn, tegen de stroom in, in waarde gestegen. Dit komt hoofdzakelijk doordat een aantal aandelen waarin deze producten beleggen, zijn vastgeklikt. Dit betekent dat het rendement gedurende de gehele looptijd van het product vaststaat. Zo zijn de aandelen ING en Royal Bank of Scotland in 2006 vastgeklikt op rendementen van +56% en +93%. Mede hierdoor weet dit product zijn waarde goed vast te houden. Mocht u meer inzicht willen in de prestaties van de verschillende gestructureerde producten van Société Générale dan verwijzen wij u naar de website www.adequity.nl. Daar vindt u wekelijks per product een update van de

prestaties. U kunt zien hoe de koers zich ontwikkelt en hoe de afzonderlijke aandelen binnen het product presteren. Via deze website kunt u zich ook abonneren op de wekelijkse update. U ontvangt dan iedere week de weekrapportage in uw e-mailbox.

Wij ontvangen geregeld vragen over de verhandelbaarheid van deze producten. Alle producten kunnen  n keer per week worden verkocht. Uiterlijk donderdagmiddag dient de verkoopopdracht in het bezit van Finles te zijn. Wij regelen dan de administratieve afhandeling met Société Générale. Bij een verkoop wordt uw belegging tegen de koers van de woensdag erop verkocht. Het duurt enkele werkdagen voordat de opbrengst op uw rekening staat. Een speciaal mutatieformulier kunt u downloaden van de website www.adequity.nl of opvragen bij Finles. Let op: er wordt bij een verkoop wel 3% kosten van het nominale bedrag in rekening gebracht. Wij willen graag nog eens benadrukken dat Finles u deze producten aanbiedt, maar dat u zelf besluit of een product in uw beleggingsportefeuille past of niet. Het Cliënt Risicoprofiel van Société Générale geeft u een goed houvast bij het nemen van uw beleggingsbeslissing.

Rendementen gestructureerde producten

Rendementen per datum:

31-12-08

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		100,00	9,00%	5,0 jaar	9,60%	48,63%
Blue Value 180%	9 juli 2003	7 jaar	102,37	100,00	n.v.t.	5,5 jaar	0,43%	2,37%
Blue Value 8,5% *	22 april 2004	5 jaar	24,01	100,00	8,50%	4,7 jaar	-9,16%	-36,32%
Blue Value Protector	9 augustus 2004	6 jaar	26,23	100,00	7,50%	4,4 jaar	-11,40%	-41,27%
Blue Value 100% plus	30 december 2004	8 jaar	86,03	100,00	variabel	4,0 jaar	0,61%	2,45%
Hedge Fund Secure	30 december 2004	10 jaar	81,98	100,00	n.v.t.	4,0 jaar	-4,84%	-18,02%
Blue Value 8% *	11 mei 2005	5 jaar	18,68	100,00	8%	3,6 jaar	-18,55%	-52,65%
Blue Value Crystal Click	11 mei 2005	7 jaar	120,81	100,00	n.v.t.	3,6 jaar	5,33%	20,81%
Best Income	8 juli 2005	7 jaar	81,94	100,00	variabel	3,5 jaar	-2,38%	-8,06%
BV Crystal Click 120%	27 augustus 2005	7 jaar	113,26	100,00	n.v.t.	3,3 jaar	3,79%	13,26%
Blue Value 8,5% Bis *	14 december 2005	5 jaar	35,42	100,00	8,50%	3,0 jaar	-15,00%	-39,08%
Blue Value 8,5% III *	29 juni 2006	5 jaar	41,30	100,00	8,50%	2,5 jaar	-17,05%	-37,45%
Blue Value 9% bis *	21 december 2006	5 jaar	42,28	100,00	9,00%	2,0 jaar	-22,07%	-39,72%
Blue Value 9% Protector	22 juni 2007	5 jaar	44,52	100,00	9,00%	1,5 jaar	-29,96%	-41,98%

Deutsche Bank	start datum	looptijd product	huidige koers (DB)	start koers	uitkering per jaar	product loopt	rendement per jaar	rendement sinds de start
DB 83% protected note ***	1 juni 2005	tot 1-12-2011	83,96	100,00	n.v.t.	3,59 jaar	-4,76%	-16,04%

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.	6,05 jaar	8,80%	66,52%

* Dit product is gesloten voor nieuwe deelname

** Rendementen per jaar worden alleen weergegeven van producten die langer dan 1 jaar bestaan

*** Dit is de geherstructureerde BNG protected note en is gesloten voor nieuwe deelname. De oude BNG note is teruggekocht door Deutsche Bank

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

SG Voor producten van Societe generale is de bron: www.adequity.nl. De huidige koers is de laatstbekende biedkoers.

DB Voor producten van Deutsche Bank is de bron van de koersen: Deutsche Bank

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

FINLES VERMOGENSBEHEER

De rendementen van de portefeuilles van onze cliënten lagen in het afgelopen jaar tussen de -10% en -30%. Dat zijn uiteraard stevige verliezen, maar het komt niet in de buurt bij het 52% verlies van de AEX-Index. De door ons beheerde portefeuilles kenden in 2008 een strategie die ervoor moest zorgen dat de correlatie met de aandelenmarkten laag was. We belegden wel in goud, water etc., maar niet direct in Amerika en ook meden wij beleggingen in financiële instellingen. Daarnaast houden wij nog steeds grote cashposities aan.

Wij kunnen ons voorstellen dat u graag zou willen weten hoe een modelportefeuille van Finles Vermogensbeheer eruit ziet. Daarom geven we een toelichting op onze Neutrale Modelportefeuille. Van groot belang is de allocatie van een portefeuille. Allocatie is de verdeling van de gelden over de diverse vermogensbestanddelen. Finles Vermogensbeheer belegt in aandelen, obligaties, hedge funds, vastgoed en liquiditeiten. De Neutrale modelportefeuille kent de volgende standaard allocatie:

Aandelen	19%	Obligaties	30%
Hedge funds	25%	Vastgoed	20%
Cash	6%		

Finles Vermogensbeheer heeft het mandaat om van de standaard allocatie af te wijken. Dit wordt ook wel de tactische allocatie genoemd. Deze afwijkingen en ook de inhoudelijkheid van de portefeuilles worden besproken in de Portefeuille Management Commissie. Wij rapporteren een keer per kwartaal hierover aan onze relaties. Bij deze rapportage hoort sinds 2008 ook een vergelijking met de benchmark (de vergelijkingsmaatstaf). De benchmark wordt berekend aan de hand van de standaard allocatie. Het reëel voor de relatie behaalde rendement wordt weergegeven aan de hand van de tactische allocatie. Het verschil tussen het rendement van de benchmark en van

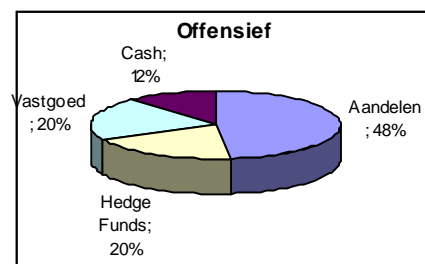
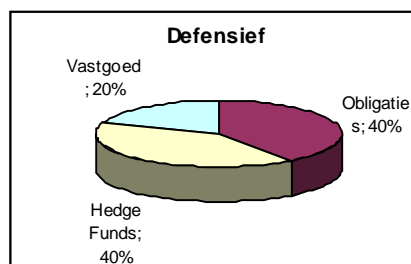
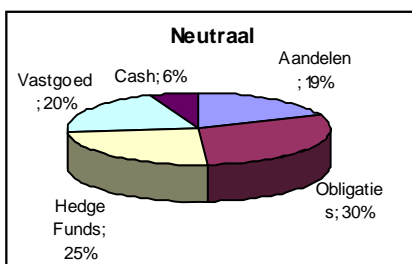
de portefeuilles geeft weer of de vermogensbeheerder erin geslaagd is door zijn allocatie en de inhoudelijkheid van de portefeuille een outperformance te realiseren. De inhoud naar naam en percentuele standaard verdeling van de Neutrale Modelportefeuille per 31 december 2008 is als volgt:

Distributie 4e kwartaal 2008	Mutatie in %	Verdeling in %	Rendement in %
DWS Inflation Protect	-10,31	3,75	-0,39
ING Emerging Markets Debt	-22,06	5,00	-1,10
Staatsobligaties	1,77	21,25	0,38
FESF (schatting)	-8,5	5,00	-0,43
FSSF (schatting)	-6,2	10,00	-0,62
FABF (schatting)	-3,7	10,00	-0,37
Franklin mutual Europe	-13,49	4,00	-0,54
Franklin Templeton Japan	-4,40	1,50	-0,07
DWS Japanese SC/MC	7,74	1,50	0,12
DWS Invest BRIC	-28,87	1,50	-0,43
Fidelity Korea	-23,57	1,50	-0,35
Carmignac Emergents	-22,16	3,00	-0,66
Pictet Water	-15,88	3,00	-0,48
SGAM Gold Mining	-0,52	3,00	-0,02
Henderson Asia Property	-10,24	15,00	-1,54
Insinger Real Estate	-7,77	5,00	-0,39
Cash	0,50	6,00	0,03
Totaal rendement Q4 2008			-6,86
Benchmark Q4 2008			-13,75

Meer weten?

Mocht u nader geïnformeerd willen worden over de dienstverlening van Finles Vermogensbeheer, dan kunt u contact opnemen met Gert Breteler via (030) 2 974 972 of via gbreteler@finles.nl.

Asset allocatie Finles Vermogensbeheer portefeuilles





MEDEDELINGEN

Geen dividenduitkering

Wij willen u eraan herinneren dat tijdens de jaarvergadering van de Finles beleggingsfondsen van 2006 het voorstel om de dividenduitkering van de Finles beleggingsfondsen af te schaffen, is goedgekeurd. Dit betekent dat u over uw belegging(en) in 2008, net zoals in 2007, geen dividend zult ontvangen. De Finles beleggingsfondsen zijn dan ook niet ex-dividend gegaan. Voor het rendement op uw belegging maakt deze wijziging geen verschil. Dividenduitkeringen gaan immers altijd ten laste van de koers van het fonds waarin u belegt bent.

Jaaropgave

De waardeopgave van uw belegging(en) per 31 december 2008 ontvangt u van ons zodra de accountant de jaarrekeningen van de Finles beleggingsfondsen heeft goedgekeurd. Wij verwachten begin maart de jaaropgave naar u te verzenden.

Jaarvergadering dit jaar in het Auditorium van Fortis

De jaarvergadering van de Finles beleggingsfondsen vindt dit jaar plaats op vrijdag 15 mei 2009 in het Auditorium van Fortis te Utrecht. Het aanvangstijdstip is 14.00 uur. U ontvangt ruimschoots vóór 15 mei nog een officiële uitnodiging en aanmeldingsformulier. Het jaarverslag van de Finles beleggingsfondsen, dat besproken wordt tijdens de jaarvergadering, is halverwege april gereed.

Jaarverslag

Tijdens de jaarvergadering van 2007 is het voorstel goedgekeurd om het jaarverslag van de Finles beleg-

gingsfondsen niet meer ongevraagd toe te sturen. Dit betekent dat u alleen het jaarverslag toegestuurd krijgt als u hierom vraagt. Bij de uitnodiging voor de jaarvergadering van 15 mei aanstaande zit een brief waarmee u het jaarverslag kunt aanvragen. Wij sturen u het jaarverslag dan zo snel mogelijk toe.

Finles/IEX Hollandse Hedge Fund Index

Finles Capital Management heeft zich ten doel gesteld de Nederlandse hedge fund industrie te stimuleren. Eén van de pijlers in dit proces is het oprichten van de Finles/IEX Hollandse hedge fund index per 1 januari 2009. Het doel van deze index is om een goed beeld te geven van de Nederlandse inbreng op hedge fund gebied. De wereldwijde hedge fund organisatie AIMA heeft inmiddels aangegeven het initiatief van deze index te ondersteunen. Door met deze index extra aandacht te vestigen op Nederlandse hedge funds, hopen wij de Nederlandse beleggingsindustrie te steunen. Om zeker te zijn van deze aandacht is Finles Capital Management een samenwerking aangegaan met de Free Media Group. Dit bedrijf is vooral bekend van de website IEX, de meest bekeken financiële website van Nederland. De index zal deel uitmaken van de nieuw op te richten IEX Profs website en is inmiddels gelanceerd op www.iex.nl. Indien u meer informatie over deze index wenst, kunt u uiteraard contact met ons opnemen. Daarnaast vindt u informatie ook terug op de website www.iex.nl. Daar kunt u zich ook abonneren op de IEX Profs nieuwsbrief en blijft u volledig op de hoogte van de ontwikkelingen van deze index.