

AANDACHT VOOR.....

..... het jongste fonds van Finles! Op 1 oktober jongstleden vierde het Finles Alternative Bond Fund (FABF) zijn eerste verjaardag. Het behaalde rendement, zowel absoluut als in vergelijking met de markt, gaf zeker reden tot vreugde.

Prestaties en ontwikkeling fondsvermogen

Het FABF is in 2007 geïntroduceerd met als doel beleggers een passend alternatief te bieden voor obligaties. De prestaties van het FABF in de eerste 12 maanden van zijn bestaan bewijzen dat die doelstelling behaald is. Het fonds heeft een rendement behaald van 7,6% (de rendementsdoelstelling is >7%) en een volatiliteit van ongeveer 1% (de volatiliteitdoelstelling is <3%). Een bijzonder mooi resultaat, zeker als we dit vergelijken met bijvoorbeeld de MSCI World (in euro), die over deze periode een verlies van 27,6% noteerde en een volatiliteit van 19,3%. Traditionele wereldwijde staatsobligaties, gemeenten door de JP Morgan Global Government Bond Index (lokale valuta), behaalden over deze periode een rendement van 5,07% en een volatiliteit van 3,24%. Het fondsvermogen van het FABF steeg tot bijna 22 miljoen euro

No cure no pay

Uniek is ook de kostenstructuur van het FABF. Finles rekent alleen een performance van 20% over het positieve rendement, en dan alleen nog als de koers van het FABF op het hoogste niveau ooit staat. Overige kosten zijn er niet. Zo zijn de belangen van u als belegger en van ons als fondsbeheerder gelijk!

Meer weten?

Neem gerust contact met ons op als u meer informatie over het fonds wilt ontvangen. U kunt ons telefonisch bereiken onder 030 - 2974 974. Wij hebben een brochure, financiële bijsluiter, actuele maandrapportage en deelnameformulier ter beschikking. Verderop in deze Nieuwsbrief voor Beleggers vindt u een nadere toelichting op de prestaties van het FABF in het derde kwartaal.

IS DE CRISIS EINDELIJK VOORBIJ? DEEL II

In de vorige Nieuwsbrief voor Beleggers heb ik u gemeld dat de crisis nog niet voorbij is, dat de banken nog steeds problemen hebben en dat de aandelenmarkten zeer volatiel zijn. Dat het echter zo erg zou worden, had niemand verwacht. We hebben diverse grote banken plotsklaps zien verdwijnen, en alle markten zijn diep gekelder. Gevaarlijker dan dit was echter de stilstand op de geldmarkt. Die zou een verstrekende systeemcrash tot gevolg hebben en moest daarom met spoed aangepakt worden. Op 7 oktober besloot de Amerikaanse Federal Reserve voor het eerst in haar geschiedenis ongedekte leningen te gaan verstrekken. Op 8 oktober kwamen zes centrale banken gezamenlijk in actie om de korte rente substantieel te verlagen. Diezelfde dag presenteerde de Britse premier Gordon Brown een ambitieus plan om een aantal grote Britse banken te redden. Dit plan werd de opmaat tot vergaande afspraken die de Europese regeringsleiders in het weekend van 12 oktober maakten. Dit plan vormt de noodzakelijke redding van het financiële systeem. Astronomische bedragen worden aangewend om de banken en het wereldwijde financiële systeem te redden. We zagen de aandelenmarkten meteen opveren, maar op 16 oktober daalden de koersen weer diep. De volatiliteit is hoger dan ooit. Overheden hebben bewezen over de noodzakelijke slagkracht te beschikken en een financiële wereldramp te voorkomen. Maar de crisis is nog niet voorbij. Het risico van een economische recessie blijft groot. Van een eventuele rebound in de aandelenmarkten zal het Finles Lotus Fonds het meest profiteren. Dit fonds heeft een hoog risico maar ook een hoog rendementspotentieel voor wie het zich kan veroorloven. Na de Azië-crisis eind jaren '90 ging het Finles Lotus Fonds in 1999 113% omhoog. Er is hoop. Het Finles Alternative Bond Fund heeft het tot nu toe in deze crisis het beste gedaan.

FINANCIËLE MARKTEN

Kredietcrisis... misschien is kredietvirus een betere benaming. Als een virus grijpt de kredietcrisis om zich heen en de ene na de andere partij blijkt/wordt geïnfecteerd. Half oktober blijkt ook ING niet meer zonder staatshulp te kunnen. De Nederlandse staat stelt 10 miljard euro beschikbaar aan ING. Dit is de helft van het reddingsfonds dat de Nederlandse overheid begin oktober in het leven riep. Uiteraard komt niets voor niets. ING moet 8,5% rente per jaar betalen over die 10 miljard. Op het moment van schrijven is deze kapitaalinjectie het laatste hoofdstuk van de kredietcrisis. Het zal echter niet het allerlaatste zijn!

In het derde kwartaal leek in eerste instantie de rust terug te keren op de markt. Half juli tot en met begin augustus veerden de beurzen zelfs op. Dit was echter stilte voor de storm. Van begin augustus tot half oktober verloren de markten ruim 30%. Het faillissement van Lehman Brothers, de redding van AIG, de enorme kapitaalinjecties van centrale banken en overheden en nog veel meer andere factoren zorgden voor ongekend grote paniek op de financiële markten. Beleggers drukten massaal op de verkoopknop, waardoor de daling alleen maar groter werd. Kopers leken het toneel volledig te hebben verlaten. Een goede indicator voor de stress op de markten is de VIX-index. Deze index geeft grofweg gezegd de mate van volatiliteit (een maatstaf voor risico) weer. In de gra-

fiek is te zien dat deze index een historisch hoog niveau heeft bereikt, vele malen hoger dan tijdens de vorige bearmarkt.

Op dit soort momenten is het echter goed afstand te nemen van de waan van de dag en alles in een groter geheel te plaatsten. De kredietcrisis is tot op heden vooral een financiële crisis, waardoor bedrijven in de financiële sector hard geraakt worden. De impact op de reële economie moet nog komen. Uiteraard lezen we overal verhalen over groeivertraging, afnemende winsten etc., maar officieel bevindt zich nog vrijwel geen enkel land in een recessie. De markt (beurs) loopt echter altijd vooruit op zaken die komen gaan. Toekomstige ontwikkelingen worden ingecalculeerd. De cruciale vraag is dus of de markt voldoende voorschot genomen heeft op ontwikkelingen die nog komen.

Eén ding is in ieder geval zeker: de reële economie zal nog klappen krijgen. Als banken niet of nauwelijks meer kredieten verstrekken, heeft dat uiteraard een effect op de economie. Kosten voor bedrijven gaan omhoog, en dit heeft gevolgen voor de werkgelegenheid en uiteraard voor de consumentenbestedingen. Positief nieuws is dat centrale banken en overheden er alles aan doen om het systeem draaiende te houden. Als zij dit niet doen, zijn de gevolgen niet te overzien. Dit kan in onze ogen echter niet voorkomen dat vrijwel alle westerse landen in een recessie terechtkomen. Vooral de landen waar de huizenprijzen de afgelopen jaren exceptioneel sterk gestegen zijn, zullen de hardste klappen krijgen. Wij voorzien met name voor het Verenigd Koninkrijk een slechte periode. Wereldwijd zal de tol betaald moeten worden voor een systeem dat te afhankelijk is geweest van kredieten.

Markten in 2008 in lokale valuta (1-1-08 t/m 21-10-08)		
	Q3	2008 (t/m 21-10)
MSCI Wereld aandelenindex	-11,8%	- 36,3%
MSCI Europa aandelenindex	-12,2%	- 41,0%
MSCI Azië aandelenindex	-18,7%	- 38,2%
MSCI Opkomende landen aandelenindex	-21,6%	- 45,9%
S&P 500	-8,9%	-35,0%
Nikkei 225	-16,5%	-39,2%
AEX	-22,2%	-47,8%
HFRX Wereldwijde Hedge Fund Index	-10,7%	-17,4%
JP Morgan Wereldwijde obligatie-index	2,7%	3,4%
EUR/USD (positief percentage is sterkere euro)	-10,6%	-10,2%
CRB (grondstoffenindex)	-25,3%	-27,3%

VOORUITZICHTEN EN POSITIONERING

Heeft de beurs al voldoende voorschot genomen op ontwikkelingen die gaan komen? Dat is de cruciale vraag. Indien deze met 'ja' beantwoord wordt, is dit het moment om te kopen! U bevindt zich dan in goed gezelschap, want superbelegger Warren Buffett verklaarde half oktober dat dit het moment is om posities op te bouwen. Privé was hij Amerikaanse aandelen aan het kopen, nadat hij jarenlang vooral in staatsobligaties belegd was geweest. Dat is niet verwonderlijk gezien het feit dat één van zijn befaamde citaten luidt: *"Good investors are fearful when everyone else is greedy and greedy when everyone else is fearful."* Zelf zijn wij ook geneigd de exposure van onze fondsen te vergroten. Half oktober hebben wij dit nog niet gedaan, maar het moment nadert wel. De periode september tot half oktober kenmerkte zich door een soort 'overgave' op de markt. Alle beleggingscategorieën boekten grote verliezen. De enige positieve uitzondering vormden staatsobligaties, maar door de extreme lage rente is het rendement in reële termen (coupon minus inflatie) inmiddels negatief. Deze 'overgave' werd veroorzaakt door enorme gedwongen liquidaties van beleggingsfondsen, hedge funds en andere partijen. Dit proces, dat al enige tijd aan de gang is, leek half oktober zijn climax bereikt te hebben. Het is te vergelijken met een sneeuwbal, die begint te rollen en uiteindelijk uitgroeit tot een alles verslindende lawine. Wij denken dat deze lawine momenteel het dal bereikt heeft en aan kracht verliest. Een indicator hiervoor is de TED-spread. Deze geeft het verschil aan tussen de driemaands rente op Amerikaanse staatsobligaties en de driemaands rente op de interbancaire markt (LIBOR, de rente die banken elkaar in rekening brengen). In stabiele tijden, zoals begin 2006, is deze spread gering. In september 2008 explodeerde hij tot boven 4%. Dat is te wijten aan het fenomeen 'counterparty risk', waarover wij al diverse malen hebben geschreven. Met het faillissement van Lehman Brothers bleek eens te meer hoe wezenlijk dit risico is. De geldmarkt ging volledig op slot, banken leenden niet tot nauwelijks meer aan elkaar en de risicoaversie bereikte historisch hoge niveaus. Onder aanvoering van Gordon Brown lijkt de rust op de markt echter weer geleidelijk terug te keren. Zijn oplossing om direct aandelen te kopen in belangrijke banken zorgde voor opluchting. Uiteraard is het nog te vroeg om van *de oplossing* te spreken, maar de TED-

spread neemt in ieder geval sterk af. Dat is een teken dat de rust terugkeert!

Wat betekent dit nu: kopen of verkopen?

Dat is de honderdduizend-euro-vraag. Feit is dat de markten volledig 'oversold' zijn en dat een opleving niet onwaarschijnlijk is. Daarom kunnen tegen de tijd dat u dit leest, nieuwe long only-posities ingenomen zijn door de Finles-beleggingsfondsen. Of we ook daadwerkelijk de bodem gezien hebben, is twijfelachtig. Het is nog te vroeg om daarover te speculeren. De focus bij nieuwe long only-beleggingen zal liggen op bedrijven met gezonde balansen en lage waarderingen. Een aantrekkelijke sector is bijvoorbeeld de energiesector. Wij mijden sectoren en bedrijven die afhankelijk zijn van kredieten/financiering. Wij verwachten dat dit businessmodel zijn langste tijd gehad heeft. Staatsobligaties blijven wij mijden. De rentevergoeding is historisch laag en het reële rendement is zelfs negatief. Overigens is het inflatiespook volledig van het toneel verdwenen. Er is nu sprake van deflatie. Voor de lange termijn voorzien wij een oplopende inflatie (de geldpersen van overheden maken immers overuren) maar voor de komende periode lijkt deflatie de boventoon te gaan voeren. Mede daarom hebben wij onze positie in goud teruggebracht. Op de lange termijn blijven wij positief over goud. Maar nu de rust terugkeert op de markt, deflatie de boventoon voert en de US dollar sterker wordt, verwachten wij een slechtere periode voor goud. De dollar is bezig aan een aanzienlijke opmars. Ondanks alle problemen en torenhoge schulden blijkt de dollar in perioden van stress toch de favoriete valuta van beleggers. Wij verwachten dat deze trend doorzet. Misschien wordt trouwens niet de dollar sterk maar de euro zwakker.....Alles is immers relatief!

FINLES COLLECTIEF BEHEER FONDS (FCBF)

Het FCBF sloot het derde kwartaal van 2008 af met een verlies van 7,8%. Hiermee komt het rendement sinds het begin van 2008 op een verlies van 11,4%. De benchmark (2/3 wereldwijde aandelen en 1/3 Nederlandse staatsobligaties) boekte een verlies van 3,2% in het derde kwartaal en staat sinds het begin van 2008 op een verlies van 15,3%. Het derde kwartaal van 2008, met name september, was een bijzonder moeilijke periode voor de beurzen. De kredietcrisis sloeg om zich heen en sleurde vrijwel alles mee naar beneden. Ook het FCBF onderzocht hier hinder van. Zelfs de defensieve posities die in het eerste halfjaar van 2008 goed werkten, boekten verliezen in het derde kwartaal. In de vorige Nieuwsbrief schreven wij dat de goudpositie van het FCBF vergroot werd. Na een periode van consolidatie verwachtten wij een stijging. De zwakke vooruitzichten voor de wereld-economie en de kredietcrisis lagen ten grondslag aan deze visie. In tijden van marktstress is goud immers een 'veilige haven'. Dit bleek ook het geval, maar de goudprijs daalde na onze aankoop eerst tot 730 US dollar. Daarna liep de koers op en begin oktober zakte hij weer naar 800 US dollar. Desondanks was goud één van de best presterende grondstoffen in het derde kwartaal. De olieprijs is bijvoorbeeld gehalveerd sinds het hoogtepunt van half juli. Begin oktober hebben wij echter onze goudpositie verkocht. Op korte termijn bepaalt deflatie de agenda, wordt de dollar sterker en neemt de onrust op de markten geleidelijk af. Wij verwachten niet dat goud dan goed presteert. Ook de aandelengerelateerde beleggingen van het FCBF boekten een verlies. Dit deel van de portefeuille was relatief klein, maar het FCBF werd toch geraakt door de enorme neerwaartse beweging op de beurs. De portefeuille van het FCBF is in het derde kwartaal op één punt gewijzigd. De positie in gestructureerde obligaties van Deutsche Bank is verkocht omdat de resultaten tegenvielen. Daarnaast hebben wij in september putopties gekocht om de portefeuille van het FCBF defensiever te positioneren. Deze hadden een bijdrage van 0,3% aan het rendement maar de positie bleek niet groot genoeg om het neerwaartse risico volledig af te dekken. De cashpositie van het FCBF is half oktober nog niet gebruikt. Het moment om de long only exposure van FCBF te vergroten, nadert echter wel.

Rendement	FCBF
Koers per 30-09-2008	€ 111,29
Fondsvermogen	€ 100,6mn
Sinds start FCBF (1-2-1985)	+ 315,67%
2008 (1-1-08 t/m 30-09-08)	- 11,35%
2007	+ 8,52%
2006	+ 7,45%
Laatste 12 mnd (1-10-07 t/m 30-9-08)	- 11,93%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-10-05 t/m 30-9-08)	1,73%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	5,32%
Morningstar-rating	★★★★

FINLES EUROPEAN SELECTOR FONDS (FESF)

Het FESF sloot het derde kwartaal af met een verlies van 10,2% (inclusief laatste schatting van het resultaat in september). Hiermee komt het rendement sinds het begin van 2008 op een verlies van 16,3%. De benchmark (MSCI Europe) sloot het derde kwartaal af met een verlies van 12,2% en staat sinds januari 2008 op een verlies van 30,9%. Het verlies van het FESF in het derde kwartaal was teleurstellend, te meer daar het verlies in lijn was met het verlies van Europese aandelen. Over geheel 2008 presteert het FESF echter beduidend beter dan Europese aandelen.

In voorgaande Nieuwsbrieven voor Beleggers gaven wij aan dat twee posities van het FESF in de problemen zaten. Eén positie hebben wij in het tweede kwartaal al volledig afgeschreven. De andere positie was gewaardeerd op 50% van de laatst bekende officiële waarde. Door de ontwikkelingen op de markt waren wij echter genoodzaakt deze positie af te waarderen tot 25% van de laatst bekende waarde. Dit leidde tot een verlies van 2% voor het FESF in het derde kwartaal. Het overige verlies werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de beleggingen in equity long/short fondsen. Deze fondsen leden onder irrationele marktomstandigheden. 'Goede' aandelen (sterke balans, lage koers-winstverhouding etc.) gingen hard onderuit terwijl 'slechte' aandelen (geen cash op de balans, afhankelijk van financiering en hoge koers-winstverhouding) beduidend beter presteerden. Daarnaast werd een convertible arbitrage manager hard geraakt door het verbod op 'short selling'. Na de afkondiging van dit verbod hebben wij direct een verkooporder geplaatst voor deze positie, die per 1 januari verkocht wordt. In het derde kwartaal zijn geen nieuwe beleggingen toegevoegd aan de portefeuille. Gezien de onzekerheid op de markten vonden wij het verstandig een relatief grote cashpositie aan te houden. Wel zijn een aantal verkooporders geplaatst om de positiegrootte van een aantal beleggingen terug te brengen. Deze worden in het vierde kwartaal van dit jaar en in het eerste kwartaal van volgend jaar uitgevoerd.

RENDEMENT FESF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
September	- 8,0%
2008 (t/m 30-09-2008)	- 16,3%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Officieel rendement	FESF
Koers per 31-08-2008	€ 106,98
Fondsvermogen	€ 28,6mn
Sinds start FESF (1-11-2001)	+ 7,38%
2008 (1-1-08 t/m 31-08-08)	- 9,08%
2007	- 7,49%
2006	+ 8,72%
Laatste 12 mnd (1-9-07 t/m 31-08-08)	- 17,08%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-9-05 t/m 31-08-08)	- 2,03%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	7,63%
Morningstar-rating	N.v.t.

FINLES LOTUS FONDS (FLF)

Het FLF sloot het derde kwartaal van 2008 af met een verlies van 16,41%. Hiermee komt het rendement sinds het begin van 2008 op een verlies van 26,69%. De benchmark (MSCI Far East) verloor 11,61% en staat sinds het begin van 2008 op een verlies van 28,05%. Uiteraard ontkwam Azië niet aan de oplaaierende kredietcrisis. Beleggers dumpen massaal hun aandelen en Aziatische valuta boekten grote verliezen ten opzichte van de US dollar. Vrijwel alle Aziatische beurzen verloren ongeveer 20% in het derde kwartaal en staan sinds januari 2008 op een verlies van circa 30% (gemeten in lokale valuta). India en China staan zelfs op een verlies van 50% tot 60% in lokale valuta. Neemt men de valutaontwikkelingen mee in het rendement, dan zijn de verliezen over het algemeen groter. De Koreaanse won verloor bijvoorbeeld al 30% ten opzichte van de US dollar. De enige uitzondering wordt gevormd door de Japanse yen. Deze wist dit jaar 10% aan waarde te winnen ten opzichte van de dollar en 20% ten opzichte van de euro. In het verleden hebben we al vaker geschreven over carry trade. Wat op dit moment gebeurt, is precies het omgekeerde: beleggers lenen massaal Japanse yens (de rente in Japan is laag) en zetten deze uit in landen waar de rente hoger ligt (bijvoorbeeld Australië). Als de Australische dollar sterker wordt ten opzichte van de Japanse yen, wordt het rendement nog hoger. In onzekere tijden worden beleggers echter risicoschuw. Dit betekent dat de carry trade omdraait en dat verklaart de waardevermindering van de Japanse yen. Overigens verslechterde het sentiment op de beurzen in de eerste twee weken van oktober zeer. Verliezen van 20% waren eerder regel dan uitzondering. De portefeuille van het FLF werd uiteraard ook geraakt. Wij werden gedwongen twee posities gedeeltelijk af te waarderen door het faillissement van Lehman Brothers, waar beide fondsen posities hadden. Het is op dit moment nog onduidelijk of de fondsen over deze posities kunnen beschikken. De vooruitzichten zijn positief, maar het zal een kwestie van lange adem worden. Daarom hebben wij besloten, mede in overleg met de managers van deze fondsen, deze posities af te waarderen. De portefeuille van het FLF is niet gewijzigd. Het dollarrisico in de portefeuille van het FLF wordt niet meer afgedekt omdat wij een sterkere US dollar verwachten.

Rendement	FLF
Koers per 30-9-2008	€ 26,07
Fondsvermogen	€ 12,6mn
Sinds start FLF (1-5-1996)	- 37,42%
2008 (1-1-08 t/m 30-9-08)	- 26,69%
2007	+ 8,45%
2006	- 2,87%
Laatste 12 mnd (1-10-07 t/m 30-9-08)	- 32,34%
Laatste 36 mnd (gemiddeld jaarlijks resultaat, periode 1-10-05 t/m 30-9-08)	- 4,00%
Volatiliteit (Risico) laatste 36 maanden	14,0%
Morningstar-rating	★★★★

FINLES STAR SELECTOR FUND (FSSF)

Het FSSF sloot het derde kwartaal van 2008 (inclusief laatste schatting van het rendement in september) af met een verlies van 13,5%. Hiermee komt het rendement sinds het begin van 2008 op een verlies van 17,3%. De benchmark (HFRX Global Hedge Fund Index) boekte in het derde kwartaal een verlies van 10,7% en staat sinds begin dit jaar op een verlies van 11,6%. Het FSSF heeft een bijzonder moeilijk kwartaal achter de rug. De kredietcrisis sloeg om zich heen en zorgde ervoor dat de rationaliteit volledig uit de markt verdween. In blinde paniek werd op de verkoopknop gedrukt, waardoor de koersen daalden. Deze trend zette in de eerste twee weken van oktober door.

Vrijwel alle beleggingen van het FSSF werden hard geraakt door deze beweging in de markt. Slechts twee beleggingen sloten het derde kwartaal af met een positief rendement. De grootste verliezen werden geleden door long-/short-equityfondsen met een focus op small caps in opkomende markten. De liquiditeit in deze markten verdween volledig, m.a.w. er waren uitsluitend nog verkopers. In het tweede kwartaal hadden wij al besloten de exposure van small caps terug te brengen. Daarom is per 1 september een long-/short-equityfonds dat op China gericht is, volledig verkocht. Dit bleek een juiste beslissing aangezien het betreffende fonds in september 22% verloor.

De portefeuille van het FSSF is per 1 september uitgebreid met drie nieuwe beleggingen. De betreffende fondsen worden gekenmerkt door een lage correlatie met aandelen. Ze richten zich op de Europese energiemarkt, het verstrekken van leningen aan bedrijven in Midden- en Zuid-Amerika en op Europese aandelen vanuit een macroperspectief. Door het toevoegen van deze fondsen wordt het risicorendementsniveau van het FSSF verbeterd. Gezien de marktomstandigheden en de economische ontwikkelingen zijn wij van mening dat dit noodzakelijk is. Wij verwachten dat de komende tijd rendement voornamelijk behaald zal worden door managers met exceptionele kwaliteiten of echte nichestrategieën.

RENDEMENT FSSF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
September	- 3,8 %
2008 (t/m 30-9-2008)	- 17,3%
De laatste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

Officieel rendement	FSSF
Koers per 31-8-2008	€ 100,15
Fondsvermogen	€ 22,6mn
Sinds start FSSF (1-6-2006)	+ 0,24%
2008 (1-1-08 t/m 31-8-08)	- 13,93%
2007	+ 11,13%
Laatste 12 mnd (1-9-07 t/m 31-8-08)	- 9,57%
Volatiliteit (Risiko) sinds start	9,06%
Morningstar-rating	N.v.t.

FINLES ALTERNATIVE BOND FUND (FABF)

Het Finles Alternative Bond Fund (FABF) behaalde in het derde kwartaal van 2008 een rendement van 0,9% (inclusief laatste schatting van het rendement in september). Hiermee komt het rendement sinds het begin van 2008 op 5,0%. De benchmark (wereldwijde obligaties) sloot het derde kwartaal af met een winst van 2,7% en staat sinds begin dit jaar op een winst van 2,9%. In het derde kwartaal van 2008 greep de kredietcrisis verder om zich heen. Aandelen en grondstoffen noteerden grote verliezen. Een trend die in de eerste twee weken van oktober doorzette.

Ondanks dit alles wist het FABF in het derde kwartaal wederom een positief rendement te behalen. Een resultaat waar wij uiteraard tevreden mee zijn. Enerzijds is het behalen van een positief rendement in deze marktomgeving erg prettig. Anderzijds geeft dit resultaat aan dat het FABF niet tot nauwelijks afhankelijk is van aandelen- en of andere markten. Dit is conform het streven van het FABF. Het is prettig dat de doeltelling in de praktijk ook daadwerkelijk bereikt wordt.

Het fondsvermogen van het FABF is, ondanks de crisis op de beurzen, toegenomen met 3,5 miljoen euro in het derde kwartaal. Dit geld is gebruikt om twee nieuwe

fondsen toe te voegen aan het FABF. Beide fondsen vallen in de beleggingscategorie Asset Backed Lenders (ABL). Het eerste fonds is per 1 juli toegevoegd en richt zich op de Aziatische markten. In de vorige Nieuwsbrief voor Beleggers gaven wij reeds een toelichting op dit fonds. In dezelfde nieuwsbrief gaven wij aan onderzoek te doen naar een ABL fonds dat zich richt op Zuid- en Midden Amerika. Dit fonds is per 1 augustus toegevoegd aan de portefeuille van het FABF. Hiermee komt het totaal aantal beleggingen op 13. Exact een jaar geleden, bij de lancering van het fonds, bedroeg dit aantal nog 5. Het laat eens te meer zien dat wij binnen de portefeuille van het FABF spreiding nastreven en dit ook zullen blijven doen. Nieuwe inflow zal gebruikt worden om het aantal posities uit te breiden. Het streven is om uiteinde-

RENDEMENT FABF INCLUSIEF LAATSTE SCHATTING	
September	+ 0,1%
2008 (1-1-2008 t/m 30-9-2008)	+ 5,0%
De recentste schatting vindt u op www.finles.nl/schatting	

lijk meer dan 30 beleggingen in portefeuille te hebben. Hierdoor zal het manager- en fondsspecifieke risico binnen het FABF verder afnemen.

Officieel rendement	FABF
Koers per 31-8-2008	€ 107,44
Fondsvermogen	€ 20,5mn
Sinds start FABF (1-10-2007)	+ 7,44%
2008 (1-1-08 t/m 31-8-08)	+ 4,95%
Laatste 12 mnd	N.v.t.
Volatiliteit (Risico) sinds start	0,94%
Morningstar-rating	N.v.t.

VERANTWOORD RENDEMENT FONDS (VRF)

Het VRF sloot het derde kwartaal af met een verlies van 9,20%. Hiermee komt het rendement sinds begin 2008 op een verlies van 17,60%. De samengestelde benchmark van het VRF verloor 4,05% en staat sinds begin dit jaar op een verlies van 6,74%. Het VRF heeft een tegenvallend kwartaal achter de rug. De kredietcrisis zorgde voor grote dalingen op vrijwel alle beurzen, waardoor ook het VRF werd geraakt. Met name de long only-beleggingen en de gestructureerde, aan aandelen gelinkte producten boekten grote verliezen. De enige positieve uitzondering was de positie van het VRF in het Finles Alternative Bond Fund. Deze belegging behaalde een rendement van 0,96%. Een toelichting op het Finles Alternative Bond Fund vindt u op de vorige pagina. In augustus zijn twee long only-beleggingen van het VRF verkocht, net voordat de sterke daling op de aandelenbeurzen inzette. Door deze verkopen is het risiconiveau van het VRF iets teruggeschroefd. De slechtst presterende belegging van het VRF was de positie in een goudaandelenfonds. Hoewel de goudprijs goed presteerde in vergelijking met andere beleggingscategorieën boekten goudaandelen grote verliezen. Beleggers dumpten massaal hun winnaars (goudaandelen presteerden uitstekend in het eerste halfjaar van 2008) om te voldoen aan margin calls en om hun cashpositie te vergroten. Wij zijn echter van mening dat goudaandelen momenteel sterk 'oversold' en erg aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Daarom handhaven wij deze positie.

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 derde kwartaal van 2008 is een rendement van 19,8% behaald. De AEX boekte in dezelfde periode een verlies van 50,6%. De Allianz Finles Mix sloot het derde kwartaal van 2008 af met een verlies van 8,4%. Hiermee komt het rendement sinds begin 2008 op een verlies van 13,1%. De AEX verloor 22,2% en staat sinds begin dit jaar op een verlies van 35,7%.

De Allianz Finles Mix belegde per eind september 88,6% van zijn vermogen in het Finles Collectief Beheer Fonds en 10,4% in het Finles Lotus Fonds. De overige 1,0% werd in cash aangehouden. 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 stond eind september immers op een verlies van ruim 35%.

Meer informatie over de Allianz Finles Mix vindt u op http://www.finlescapietmanagement.nl/verzekeringsdepots/allianz_finles_mix.php. 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 30 september 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 juni, dan boeken bijna alle producten een verlies. Dit is uiteraard niet verrassend gezien de ontwikkelingen op de beurs. De kredietcrisis sloeg om zich heen en dit resulteerde in grote dalingen op de aandelenbeurzen. De MSCI World verloor bijna 12% in lokale valuta in het derde kwartaal. Onze eigen AEX moest zelfs ruim 22% prijsgeven. Hieruit blijkt eens te meer aan in wat voor onzekere tijden we leven. Dit had uiteraard een negatief effect op de koersen van de gestructureerde producten. Deze zijn in het derde kwartaal behoorlijk in waarde gedaald en staan vrijwel allemaal op een verlies sinds uitgifte. De AEX stond in oktober immers ook nog maar nauwelijks boven het laagste punt van 2003.

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.

In het afgelopen kwartaal ontvingen wij veel vragen over de verhandelbaarheid van deze producten. Alle producten kunnen één 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 woensdag verkocht. Het duurt enkele werkdagen voordat het geld op uw rekening staat. Een speciaal mutatieformulier kunt u downloaden van de website www.adequity.nl of opvragen bij Finles. Er is wel 3% aan kosten verbonden aan een verkoop.

Wij willen graag nog eens benadrukken dat Finles u deze producten aanbiedt, maar dat u zelf besluit of een pro-

duct in uw beleggingsportefeuille past of niet. Het Cliënt Risicoprofiel van Société Générale geeft u een goed houvast bij het nemen van uw beleggingsbeslissing.

FINLES VERMOGENSBEHEER

De rendementen van onze relaties lagen in het derde kwartaal van 2008 afhankelijk van het risicoprofiel tussen -5% en -13%. De kredietcrisis, die de financiële wereld nu al meer dan een jaar in zijn greep houdt, is de afgelopen tijd zichtbaar verhevigd. Daarom kijkt vrijwel geen enkele belegger met een goed gevoel terug op de behaalde beleggingsresultaten. Positieve uitzonderingen zijn er bijna niet.

In het afgelopen kwartaal hebben wij geen mutaties aangebracht in de portefeuilles. De cashpositie is hoog gebleven.

Het financiële systeem kraakt in zijn voegen

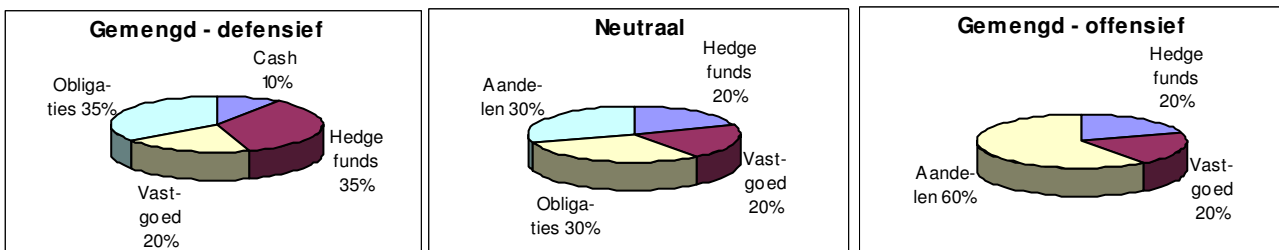
Een jaar geleden waren banken en verzekeraars gewilde beleggingen met een hoog dividendrendement, stabiele groei en gezonde balansen. Hebzucht, falend toezicht en onwetendheid over grote bedragen op hun balansposten hebben er binnen een jaar voor gezorgd dat grote namen in de financiële wereld gered moesten worden. Het moge duidelijk zijn dat faillissementen van deze instellingen het financiële stelsel op zijn grondvesten zullen doen schudden en onvoorziene, verstrekende gevolgen zullen hebben. In de media wordt hieraan volop aandacht besteed. De vele geldinjecties behoren tot het dagelijkse nieuws. Overheden en centrale banken hebben tot op heden honderden miljarden euro's in het financiële systeem gepompt om banken te helpen. Algemeen wordt dat op korte termijn als de beste actie gezien. In het land van deregulering bij uitstek, Amerika, ziet men nu ook in dat de overheid de leiding moet nemen omdat de markt zelf het niet meer kan. Het lijkt er echter op dat iedere geldinjectie beleggers het idee geeft dat de problemen nog veel groter zijn, want anders was er toch geen geld nodig? Het vertrouwen, waar het uiteindelijk om gaat, wordt dus op korte termijn niet hersteld. Het gevaar be-

staat dat als het geld niet meer rolt, de crisis overslaat naar de reële economie. Het wordt dan moeilijker voor bedrijven om geld te lenen voor overnames of investeringen. Voor particulieren wordt het dan moeilijker een hypotheek te krijgen en hierdoor kan de werkgelegenheid op de tocht komen te staan. Sommige aandelenindices zijn dit jaar al gehalveerd. Bedrijfsanalisten verwachten dat de bedrijfswinsten (behalve financiële instellingen) dit en volgend jaar gemiddeld 4 tot 10 procent lager zullen uitvallen. Hoort daar een halvering van de waarde bij? "The answer is blowing in the wind", maar wij vermoeden dat de paniek te ver is doorgeslagen en dat er irrationeel gehandeld wordt. Dat gebeurt trouwens ook als markten fors stijgen.

Meer weten?

Voor onze vermogensbeheerrelaties hebben wij een uitgebreid artikel over de financiële crisis geschreven. Wilt u daarvan een digitaal exemplaar ontvangen of hebt u andere vragen, dan kunt u contact opnemen met Adil Ouchene onder 030 - 2974 994 of via aouche-ne@finles.nl.

Assetallocatie Finles Vermogensbeheer portefeuilles



MEDEDELINGEN

Aanvulling Prospectuswijziging: kosten van juridische bijstand

In de vorige Nieuwsbrief voor Beleggers meldden wij het volgende:

"Finles N.V., Beheerder van de Finles-beleggingsfondsen, gaat de prospectussen van de Finles-beleggingsfondsen wijzigen. Deze wijziging wordt per 30 november 2008 van kracht. Tot 30 november 2008 zijn de huidige voorwaarden van toepassing. Uitzondering hierop is het Finles Alternative Bond Fund. Hiervoor gelden de huidige voorwaarden tot en met 31 mei 2009. De laatste jaren is er op juridisch gebied een aantal trends waarneembaar. Door de toenemende claimcultuur worden partijen sneller aansprakelijk gesteld als beleggingen niet naar verwachting renderen of wanneer een manager buiten zijn mandaat opereert. Om als beheerder partijen aansprakelijk te kunnen stellen en een juridische procedure op te starten, kan de beheerder vanaf 1 december 2008 jaarlijks een bedrag van € 50.000 reserveren per Finles-beleggingsfonds (met uitzondering van het Finles EMS Top-Rentefonds) voor mogelijke juridische kosten. Voor de goede orde: het gaat hier om een reservering voor eventueel ingeschakelde rechtshulp in de ruimste zin van het woord in relatie tot één of meerdere van de onderliggende beleggingen van de Finles-beleggingsfondsen. De beheerder streeft er uiteraard naar dergelijke situaties zoveel mogelijk te vermijden zodat de reservering niet aangesproken hoeft te worden. Mocht u hierover vragen hebben, neemt u dan gerust contact met ons op."

Ter verduidelijking hiervan melden wij het volgende: de juridische kosten worden alleen ten laste van het resul-

taat van het desbetreffende Finles-beleggingsfonds gebracht als ze te voorzien zijn. In de nieuwe prospectussen van de Finles-beleggingsfondsen, die naar verwachting in het vierde kwartaal gereed zullen zijn, is een passage over deze kosten opgenomen.

Performance fondsen

Gezien de ontwikkelingen op de markten en de rendementen op de beurzen heeft de heer Van Kuijk, directeur en CIO van Finles, een uitgebreid artikel geschreven over zijn visie op een aantal ontwikkelingen in de markt. Het artikel is te uitgebreid om in deze Nieuwsbrief voor Beleggers te plaatsen. U kunt de volledige versie terugvinden op de website van Finles (www.finles.nl). Hieronder vindt u een inhoudsopgave van het artikel:

- De impact van de 'ban on short selling'. Door het plotseling invoeren van het verbod op short selling werden enkele hedge fund-strategieën keihard getroffen.
- Heeft de 'ban on short selling' nu het gewenste effect of werkt het juist averechts?
- Toelichting op drie hedge fund-strategieën en de gevolgen van de 'ban on short selling'.
- Hoe houden de Finles-beleggingsfondsen zich in deze storm?

Mocht u interesse hebben in dit artikel en het niet kunnen downloaden van de website, dan kunnen wij het u uiteraard ook toesturen. Neemt u dan contact op met ons onder 030 - 2974 974.