

## In deze nieuwsbrief voor Q1 2010

- Inmaxxa in 2009, p.1.
- De lessen van 2009, p.2.
- Inmaxxa lanceert Core Commodities en Core Emerging Markets, p.3.
- Website Alpha High Performance Fund vernieuwd, p.3.
- 2009: moeilijk jaar voor CTA's, p.3.
- Veel nieuwe research toegevoegd aan de bibliotheek van Inmaxxa, p.4.

### Inmaxxa in 2009: Een turbulent jaar!

#### Een van de meest turbulente beleggingsjaren, 2009, is achter de rug. Wat heeft dat voor u als cliënt van Inmaxxa gebracht?

Het jaar 2009 is onstuimig geweest. Per saldo hebben we een goed jaar gehad, maar daar zag het er in het begin helemaal niet naar uit. Onze AEX begon op 243 en zakte in maart naar een dieptepunt 195. Er heerste grote paniek. Het hele financiële systeem zou op instorten staan.

#### AEX laatste drie jaar



Daarna kwam een krachtig herstel. Eind juni, de eerste week van juli viel de markt weer flink terug. Dat was de eerste serieuze correctie in de opwaartse trend, die in maart was gestart. Veel analisten gingen toen van een scenario uit dat de aandelenindices weer de bodem van maart 2009 zouden gaan testen. Dat gebeurde echter niet.

Halverwege juli werd een bodempatroon in de vorm van een omgekeerde hoofd-en-schouderformatie

voltooid en stoomden de aandelenmarkten opnieuw hard omhoog. Het koersdoel dat de omgekeerde hoofd-en-schouderformatie ons in het vooruitzicht stelde, te weten 345 punten, is, na een (zijwaartse) correctie in de maanden oktober, november en begin december, zo goed als gehaald.

Het plaatje over 2009 ziet er uiteindelijk mooi uit. Maar schijn bedriegt. Er zijn ware veldslagen tussen bears en bulls geweest. Het eerste kwartaal was, zoals gezegd, dramatisch en ook bij de correctie van eind juni, begin juli dachten veel analisten dat we opnieuw de bodem van maart zouden testen. Nog steeds is er veel twijfel over de stijgingen en heel wat beleggers staan nog steeds met verbazing, maar ook met spijt, langs de zijlijn.

Het klimaat van 2009 is voor veel actieve beleggers zwaar geweest. Een bekende index voor actieve beleggers is de Barclay CTA Index. Hierin zitten beleggingsfondsen die futures gebruiken om op trends in te spelen. Over 2009 staat deze index op 0,19% (met de nodige survivorship bias), het slechtste jaar sinds 1999 (zie ook artikel '2009: moeilijk jaar voor CTA's'). Voor alle duidelijkheid: in het dramatische beleggingsjaar 2008 deden deze actieve strategieën het fantastisch.

Maar wat had u in 2009 nu moeten verdienen? Belangrijk bij de beantwoording van deze vraag is hoe u uw vermogen bij Inmaxxa heeft gespreid over de verschillende strategieën. Onze Core-strategieën hebben het in 2009 goed gedaan:

- Core Defensief: +20,54%
- Core Neutraal: +21,32%
- Core Offensief: +24,02%
- Core High Yield: +28,12%

Onze actieve strategieën hebben heel divers, maar over het algemeen duidelijk minder gepresteerd:

- Alpha Future Spread: +12,92%
- Managed Futures: +10,30%
- Alpha Global Index: +2,43%
- Wereldselectie Trackers: +2,05%
- Rebound: +0,60%
- All Markets Fund: +0,40%
- Position Trading: +0,12%
- US Multifocus Hedge: -5,32%
- Alpha CFD Trader: -7,11%
- Selective Long/Short: -11,90%
- Wereldselectie Turbo's: -29,92%

Factsheets van alle strategieën zijn op aanvraag beschikbaar. Hierin vindt u meerjarige prestatievergelijkingen en andere interessante statistieken.

## De beleggingslessen van 2009

**We hebben wederom een bewogen beleggingsjaar achter de rug. Zoals gebruikelijk is het tijd om de lessen van het afgelopen jaar op een rijtje te zetten.**

Het is eigenlijk wel een beetje een ritueel om terug te kijken op het beleggingsjaar. Voordat we echter zo'n exercitie doen, is het altijd goed om eerst nog even te kijken naar de lessen die we vorig jaar leerden, om niet in herhaling te vallen.

### 2008

Vorig jaar zetten we – dus over 2008 - de volgende lessen op een rijtje. In de eerste plaats dat markten je als belegger bescheiden moeten maken. Rendement maken is niet gemakkelijk, voorspellen bijna een onmogelijkheid. Aan de andere kant is het gemakkelijk geld te verliezen als je geen plan hebt.

De tweede les voor 2008 was dat spreiding essentieel is. Wie in 2008 in bijvoorbeeld staatsleningen en CTA's (voornamelijk van technische analyse gebruikmakende managed futures) had belegd, had de schade aanzienlijk beperkt kunnen houden.

De derde les voor 2008 was dat risico een veelkoppige draak was. We hadden het in 2008 niet alleen meer over volatiliteit van de rendementen, maar ook over zaken als 'fat tail risk', liquiditeitsrisico, et cetera. Veel risicomodellen, die bedacht waren door de whizzkids van Wall Street, bleken niet te voldoen.

Dow Jones laatste drie jaar



### 2009

Wat kunnen we leren van 2009? Een van de belangrijkste lessen is volgens ons dat 'mean reversion' een van de belangrijkste beleggingsdogma's is en blijft. De markten hebben altijd de neiging van het ene extreem naar het andere te gaan – waarbij emoties dan

een belangrijke rol spelen –, maar altijd weer proberen het fundamentele evenwicht op te zoeken.

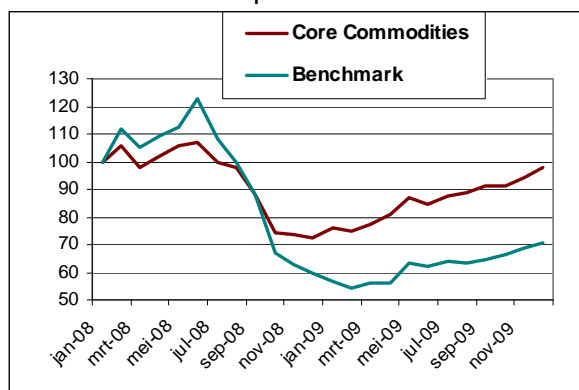
Hoe harder markten stijgen, hoe groter de kans wordt dat we op een gegeven moment weer hard dalen. En het tegenovergestelde gold in 2009: hoe groter de voorafgaande daling (2008), hoe groter het herstel (2009). We mogen bestaande trends nooit tot in het oneindige extrapoleren.

Met de eerste les hangt de tweede les samen en die is dat de beleggingscategorie of –methode die het een tijdje goed heeft gedaan, weleens de schlemiel van de komende tijd kan worden. In 2008 deden, zoals gezegd, managed futures die gebruikmaken van technische analyse het goed, nu had deze beleggingscategorie (-methode) het erg zwaar (zie ook artikel '2009: moeilijk jaar voor CTA's), behoudens enkele uitzonderingen zoals de eerder genoemde Alpha Future Spread en de Managed Futures-strategie van Inmaxxa. Spreiding (ook al de les van 2008) blijft daarmee, net als 'mean reversion', een van de belangrijke beleggingsdogma's. Wie in 2009, vanwege de goede prestaties van managed futures, al zijn geld was gaan stoppen in deze beleggingscategorie had een zware tijd gehad. De derde les is dat een crisis nooit in enen komt. De afgelopen jaren hebben eigenlijk ook een aaneenschakeling van crises opgeleverd. Het begon in 2007 met de hypotheekcrisis, die uitmondde in een kredietcrisis. De laatste had weer een algemene beurscrisis te gevolg, waarna er ook een economische crisis kwam. Wat 2009 ons vooral ook heeft geleerd, is dat er een algemene vertrouwenscrisis ontstond. De gewone burger gelooft de man in het pak met een mooi verhaal niet meer. Ze zijn te vaak bedrogen geweest in de afgelopen tien jaar. Enron en Ahold waren in 2002 en 2003 slechts de opmaat naar veel meer schandalen, zoals Legio-lease, de woekerpolis, DSB en Madoff. Niet alleen de financiële mannetjes in pak hebben grote schade geleden, ook de beleidsmakers van de overheid hebben te maken gekregen met een algemeen gebrek aan vertrouwen. Denk aan het falen van Wellink, Zalm en de toezichhoudende autoriteiten als de SEC en de AFM. We geloven het simpelweg niet meer. De vertrouwenscrisis is overigens een algemeen verschijnsel geworden dit jaar. Denk ook maar hoe allerlei vage informatie op internet over de grieprikken bij veel mensen meer autoriteit had dan de informatie van de overheid. De diverse crises, zoals de krediet- en de economische crisis, worden nu voortvarend aangepakt, het terugwinnen van het vertrouwen zou weleens het moeilijkste kunnen zijn.

## Inmaxxa lanceert Core Commodities en Core Emerging Markets

We hebben al lange tijd schaduw gedraaid met speciale varianten van het beleggingsmodel waarin we objectief en onafhankelijk beleggingsfondsen selecteren, sinds begin december draaien ze live: de Core Commodities en Core Emerging Markets. De rendementen zijn zonder meer goed te noemen. De Core Commodities scoorden in 2009 een plus van 35,41%, en heeft inmiddels een stevige outperformance ten opzichte van de benchmark.

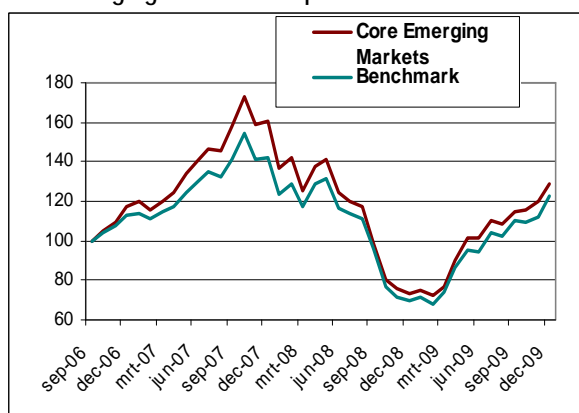
### Core Commodities ten opzichte van benchmark



Benchmark: UBS Commodities TR hedged in euro's

De Core Emerging Markets behaalde in 2009 zelfs een resultaat van maar liefst van 76,86% en heeft tot nu toe een kleine outperformance ten opzichte van de index.

### Core Emerging Markets ten opzichte van de benchmark



Benchmark: MSCI EM TR in euro's

Inmaxxa gelooft sterk in deze twee beleggingsthema's, voor de lange termijn. Mocht u vragen hebben over deze strategieën, belt u dan gerust met een van onze accountmanagers op telefoonnummer 035 – 6954655.

## Nieuwe website Alpha High Performance

Inmaxxa is een specialist op het gebied van zogeheten CTA- of CTA-achtige strategieën. CTA's zijn fondsen of beleggingsstrategieën waarbij met behulp van technische analyse en derivaten worden in alle marktomstandigheden posities ingenomen om geld te verdienen. In onze ogen vormen beleggingsstrategieën die zowel in opgaande als in neergaande markten geld kunnen verdienen, een belangrijke rol in de portefeuille van een beleggers. Zowel voor het rendement, als voor de risicospreiding. We nodigen u uit om een kijkje te nemen op: [www.alphafund.nl](http://www.alphafund.nl).

## Inmaxxa activeert Managed Futures

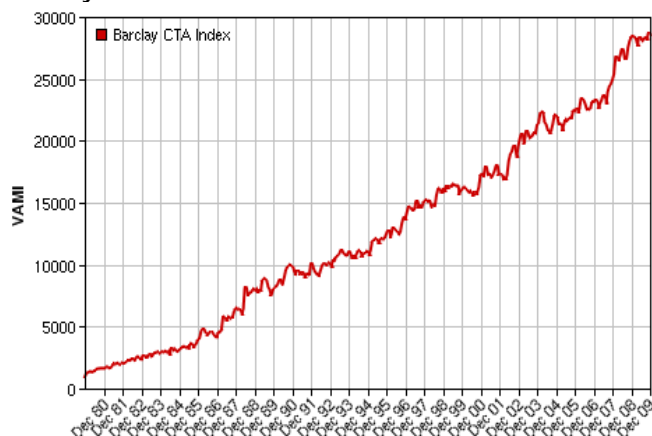
In 2009 wist Peter Brands met de Managed Futures strategie op de Duitse DAX-index een nettorendement te behalen van 10,30%. Deze methode begon op 6 april 2009. Vanaf 1 januari dit jaar staat deze strategie op een nettowinst van 5,59% (stand: 22/1). Peter Brands werkt met technische analyse en strakke stop-limitorders. Het gaat om intradaghandel, waardoor er geen overnightrisiko wordt gelopen. De strategie kan gehandeld worden op de zekerheidswaarde van de portefeuille. Het rendement komt in dit geval bovenop het rendement van de portefeuille. Hoeveel extra rendement er wordt gemaakt is afhankelijk van de omvang waarmee deze strategie wordt gehandeld. Bent u een neutrale belegger, dan adviseren wij u maximaal één DAX-future per €100.000 zekerheidswaarde. Bent u een offensieve belegger, dan adviseren wij u maximaal twee DAX-futures per €100.000.

## 2009: moeilijk jaar voor CTA's

Het jaar 2009 was een lastig jaar voor CTA's of fondsen die CTA-achtige strategieën uitvoeren.

Veel alternatieve, actieve strategieën hebben in 2009 een moeilijk jaar gehad. Dat is te zien aan de figuur op de volgende pagina waarin de rendementsontwikkeling van de Barclay CTA Index (= grootste database ter wereld met cta's en hedgefonds), de benchmark waarop wij ons richten met onze fondsen, wordt afgebeeld. De index had over 2009 een bescheiden rendement van 0,19%, terwijl 2008 juist een topjaar was met 14,09%.

**Barclay CTA Index**



**Waarom bleven de CTA's achter in 2009?**

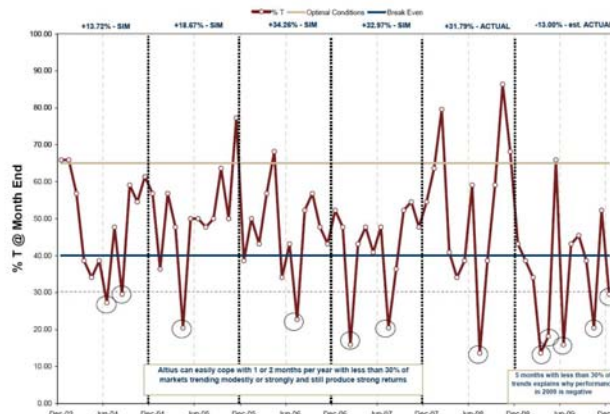
Er is een goede reden te geven waarom CTA's het in 2009 niet goed (genoeg) hebben gedaan. Een van de CTA's die wij nauwkeurig volgen (maar waarin we niet participeren), te weten Altius van Rho Asset Management, verklaarde dit in zijn jaarbericht over 2009 heel goed. Altius is net als veel andere CTA's een fonds dat met futures inspeelt op trends in diverse markten. Er worden vaak meerdere posities tegelijkertijd ingenomen in meerdere markten, waarbij we moeten denken aan diverse aandelen-, rente-, valuta- en commoditymarkten. In Altius wordt zelfs op trends in 44 verschillende markten ingespeeld. Het is belangrijk voor de winstgevendheid van het handelen dat het merendeel van die markten trends laten zien. Het jaar 2009 liet over het algemeen gezien relatief weinig trends zien, ondanks dat velen geneigd zijn resultaten op te hangen aan de beursstijging in de tweede helft van het jaar.

Dit wordt uitgebeeld in de figuur rechts. Met verschillende indicatoren kunnen we vaststellen of een markt 'trending' of 'non-trending' is. Vervolgens kunnen we, bijvoorbeeld op maandbasis, een percentage berekenen van de in dit geval 44 markten die trending zijn (% T). In het algemeen is het zo dat als dit percentage boven de 65% ligt (zie bovenste horizontale lijn) er goede winstmogelijkheden zijn. Tussen 30 en 65 zijn er gemiddelde winsten mogelijk. Onder de 30 liggen verliezen meer voor de hand, omdat er dan niet voldoende trends zijn.

Het jaar 2009 heeft vijf maanden gehad met een waarde onder de 30. De laatste keer dat dit in een kalenderjaar voorkwam was in 1995. Dit betekent dus dat het uitermate lastig was om in 2009 vanwege het ontbreken van goede trends geld te verdienen. Dat

onze Alpha Future Spread, Managed Futures en de Alpha Global Index Trader wel een positief resultaat wisten te boeken, mag dan ook een goede prestatie worden genoemd. Het is overigens belangrijk om te weten, dat de geschiedenis heeft aangetoond dat perioden met weinig trends altijd weer worden opgevolgd door perioden met goede trends. Als 2010 weer net zo onstuimig wordt als 2008, zijn CTA's goed in staat om weer rendement te maken.

**Figuur: % T, ofwel het percentage (op maandbasis) van 44 futuresmarkten dat trends laat zien**



**Veel nieuwe research toegevoegd aan de bibliotheek van Inmaxxa**

Onze online bibliotheek bevat weer veel nieuwe research, bijvoorbeeld over:

- Staatsleningen hebben te lijden onder grote overheidstekorten; er ontstaan scheuren in het bolwerk. Hoe kunnen we hier als belegger mee omgaan?
- Beleggen in beleggingsfondsen die zich richten op Nederlandse aandelen: heeft dat zin? En zo ja, welke fondsen dan?
- Is instappen in grondstoffen, na de sterke prestaties van 2009, nog steeds aantrekkelijk? En zo ja, hoe?
- Highyieldobligaties hebben in 2009 de grootste rally uit de geschiedenis laten zien. Moeten we hierin nog belegd blijven?
- Zuid-Amerika heeft het van alle aandelenregio's in de wereld het beste gedaan. Hoe kunnen we dit verklaren? En zit er eventueel nog meer in het vat.

Bezoek [www.inmaxxa.nl/bibliotheek.aspx](http://www.inmaxxa.nl/bibliotheek.aspx).