



## SBS Global Equity Fund Maandrapport April 2008

**Per 30 april 2008:**

Fondsvermogen*	<b>EUR 31.991.903</b>
Participatiewaarde	<b>29.632,28</b>
Bruto rendement april 2008**	+6,26%
Risicopremies en transactiekosten	-3,230%
Overige kosten/opbrengsten	-0,017%
Beheervergoeding	-0,125%
Reservering performance fee***	0,000%
Netto rendement april 2008	<b>+2,89%</b>
Netto rendement sinds 01/01/08	-11,15%

\* Het betreft hier de netto vermogenswaarde van het fonds: de totale waarde van de participaties van participanten die deelnemen per 30 april 2008. De weergegeven waarden zijn indicatief en nog niet gecontroleerd door de accountant.

\*\* Het bruto rendement is inclusief valuta-effecten. Valutarisico's worden door het fondsmanagement zoveel mogelijk afgedekt.

\*\*\* De performance fee wordt jaarlijks op 31 december in rekening gebracht mits het nettorendement (excl. performance fee) hoger ligt dan 8%. Maandelijks wordt een reservering gemaakt voor deze vergoeding. Er geldt een onbeperkte 'high-water-mark' waarbij alle verliezen uit het verleden eerst goedge maakt moeten worden voordat er een nieuwe reservering plaatsvindt.

### Nieuws

De aankondiging van banken dat de kredietcrisis over het hoogtepunt heen was zorgde in april voor een sterk herstel van de internationale beurzen. Het SBS Global Equity Fund behaalde mede hierdoor het op één na hoogste bruto rendement sinds de start van het fonds (6,26%). Door een sterke daling van de beschermende put-optie kwam het netto rendement uit op circa 3%, lager dan de meeste benchmarks (zie bijlage voor een toelichting op de prestaties van de put-opties).

De afgenomen angst en volatiliteit in de aandelenmarkten bieden het fonds een verbeterd vooruitzicht. Maandenlang werden de beurzen immers beïnvloed door het verplicht afbouwen van posities door invloedrijke marktpartijen en financiële systemen en eeuwenoude beursprincipes die niet meer werkten. Sinds eind maart 'gedragen' aandelen zich meer voorspelbaar en is er bovendien oog voor de onderwaardering van een bepaald type bedrijven, zoals Aziatische small caps.

Het fondsmanagement verwacht dat deze ontwikkeling zich in de komende maanden zal voortzetten, hoewel dit niet direct hoeft te impliceren dat de beurzen verder zullen stijgen. Een zijwaarts verloop kan het gevolg zijn van de balans tussen onderwaardering en slecht nieuws; een nieuwe daling van de beurzen kan plaatsvinden bij een verdere verzwakking van de dollar of verder oplopende voedsel- en energieprijzen.

✪ *Op 23 mei a.s. opent SBS Investments een nieuw kantoor op de Jan van Nassastraat 113 te Den Haag. Het postadres blijft voorlopig op de Stadionstraat in Breda. Participanten en geïnteresseerden zijn van harte welkom op de openingsborrel op 23 mei vanaf 15.30 uur.*

*Het handelen in aandelen brengt risico's met zich mee. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor dit product is een prospectus opgesteld. Vraag erom en lees hem voordat u het product aanschaft. Alle informatie in dit document wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies.*

---

## Marktoverzicht

In april was een duidelijk herstel van de beurzen zichtbaar. Gewend aan afschrijvingen en berichten over een Amerikaanse recessie begonnen beleggers 'value' aandelen te kopen. Door de flinke afstraffingen van de afgelopen tijd zijn veel aandelen historisch gezien laag gewaardeerd. Met name deze 'koopjes' stegen flink in waarde.

### *Kredietcrisis*

Ook in april waren er weer veel afschrijvingen bij banken. Daar bovenop kwamen aankondigingen van reorganisaties en de bijbehorende ontslagen. Desondanks is de paniekfase van de crisis nu duidelijk over, waarbij de markt vooruit kijkt naar de toekomst van banken. Dat wil overigens niet zeggen dat er geen vervolg op deze crisis kan komen, aangezien er op de achtergrond nog altijd behoorlijk wat mis is. Beleggers zullen naar verwachting echter meer rationeel reageren op eventuele nieuwe slechte berichtgeving.

### *Cijfers*

Veel bedrijven kwamen de afgelopen weken met cijfers over het eerste kwartaal. Gemiddeld genomen zijn de winsten flink afgenomen ten opzichte van vorig jaar. Het leeuwendeel hiervan komt echter op rekening van partijen die direct te maken hebben gehad met de kredietcrisis. De overige bedrijven doen het niet zo slecht. Veelal zijn de winstmarges wel afgenomen, maar staan nog altijd op een hoog niveau. Gecombineerd met de huidige sterke balansen zijn de meeste bedrijven simpelweg nog kerngezond.

### *Rente*

Op de laatste dag van de maand werd de rente door de Federal Reserve (FED) nogmaals met een kwart procent verlaagd tot 2%. De markt heeft daarbij echter duidelijke signalen gehad dat het voorlopig over is met de verlagingen. De FED erkent dat het nu alle middelen heeft gebruikt die in deze situatie gerechtvaardigd zijn om de economie te stimuleren. Verdere verlagingen wakkeren de inflatie te veel aan. Wel zal de FED alert blijven om verdere problemen te voorkomen en hield zij de deur naar verdere verlagingen open door te melden dat op langere termijn de inflatie 'gematigd' is. De dollar herstelde licht door de voorlopige stop in renteverlagingen.

### *Recessie*

Alhoewel de Amerikaanse economie zich volgens de beurs in een recessie bevindt, is dit formeel nog altijd niet het geval. In het eerste kwartaal kwam de groei van het BBP uit op 0,6%. Deze groei gaf de beurs een aardige opsteker. De zeer lage groei van de consumentenbestedingen, een drijvende kracht achter de groei van de Amerikaanse economie, zette echter een domper op het cijfer. Analisten gaan ervan uit dat in het komende kwartaal de economie licht zal krimpen.

### *Vooruitzichten*

In de afgelopen maand werd al duidelijk dat een eventueel herstel hard kan gaan door de instroom van het kapitaal dat aan de zijlijn staat. Ook de komende maanden zullen veel partijen instappen wanneer er duidelijke trends ontstaan waar men op in kan spelen.

Vooralsnog zijn beleggers nog gefocust op de Amerikaanse economie. Vorig jaar zagen we echter dat beurzen onafhankelijker van elkaar gingen bewegen. Wanneer beleggers vooruit gaan kijken naar de periode na een recessie kan dit verschijnsel weer optreden. De Chinese beurzen stegen reeds 30% vanaf het dieptepunt in januari, maar hebben nog een lange weg te gaan naar de top van vorig jaar. Rationeel gezien liggen de beste kansen in Azië en in mindere mate in (Oost-, Noord- en Zuid-)Europa.

*Het handelen in aandelen brengt risico's met zich mee. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor dit product is een prospectus opgesteld. Vraag erom en lees hem voordat u het product aanschaft. Alle informatie in dit document wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies.*

## Fondsresultaat

Het SBS Global Equity Fund behaalde in april een netto rendement van 2,89 procent. De meeste internationale indices stegen circa 5%, waarbij enkele Aziatische beurzen voor het eerst sinds vorig jaar september een beter dan gemiddelde prestatie behaalden.

### Historische resultaten

	Jan	Feb	Maa	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
<b>2006</b>			1,57	1,82	-3,42	-1,91	-0,47	2,73	1,76	1,31	4,15	4,76
<b>2007</b>	3,23	-0,43	3,09	4,51	1,37	4,69	1,77	-4,75	1,86	1,65	-8,00	-0,32
<b>2008</b>	-12,37	3,21	-4,53	2,89								

### Stijgers en dalers

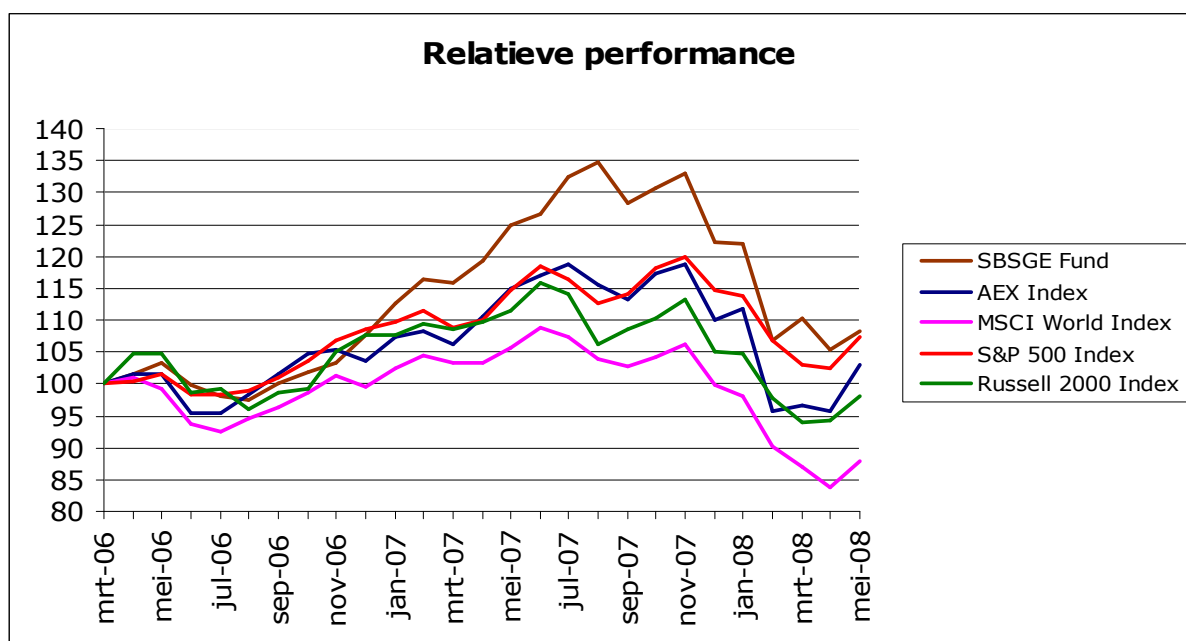
Zoals verwacht voerden Aziatische aandelen dan ook het lijstje stijgers aan. Landbouwbedrijf Chaoda Modern Agriculture en transporteur STX Pan Ocean, twee aandelen met een relatief zware weging in de portefeuille, stegen respectievelijk 27% en 19%. ReneSolar, een Chinese toeleverancier van de solarindustrie, won na de aanschaf medio april zelfs meer dan 30%.

Tot de dalers behoorden het Braziliaanse Tele Norte (-15%) en Arques Industries (-30%). Nadat het aandeel in weging was verlaagd binnen de portefeuille daalde het opnieuw meer dan 20% door downgradings van analisten. Inmiddels behoort het aandeel tot de kleinere posities in de portefeuille.

### Relatieve prestatie

Index	Resultaat april 2008	Resultaat sinds 1 januari 2008	Resultaat sinds 1 maart 2006
Russell 2000 Index	+4,10%	-6,51%	-1,98%
S&P 500 Index	+4,75%	-5,64%	+7,31%
MSCI World (€) Index*	+4,89%	-10,41%	-12,06%
AEX Index	+7,49%	-7,80%	+3,00%
<b>SBS Global Equity Fund</b>	<b>+2,89%</b>	<b>-11,15%</b>	<b>+8,30%</b>

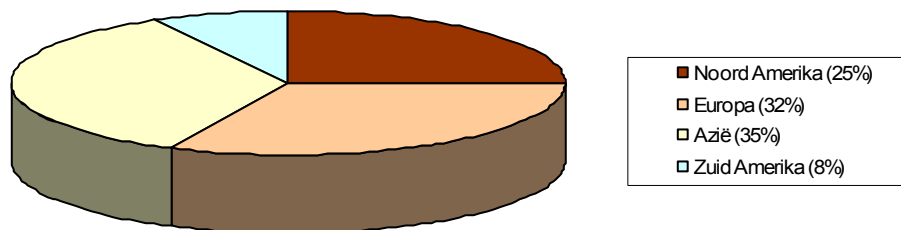
\* In het maandrapport van maart was het rendement van de MSCI World Index onjuist weergegeven.



Het handelen in aandelen brengt risico's met zich mee. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor dit product is een prospectus opgesteld. Vraag erom en lees hem voordat u het product aanschaft. Alle informatie in dit document wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies.

## Fondsbeleid

Het fondsbeleid, met als belangrijkste peilers de spreiding over de drie belangrijkste continenten, een overweging van grondstof- en gezondheidgerelateerde aandelen, het gedeeltelijk afdekken van neerwaartse risico's (middels een put-optie) en de strategie gebaseerd op de meest voorkomende analysemethodes, blijft gehandhaafd. Het consequent volgen van de meest recente trends is hierbij leidend.



Door de sterke stijgingen van de Aziatische aandelen STX Pan Ocean en Chaoda behoren deze aandelen nu tot de vijf zwaarst wegende, alsmede de sectoren scheepvaart en voeding.

In april hebben relatief veel wijzigingen plaatsgevonden in de portefeuille en is voor het eerst een Russisch aandeel gekocht (Gazprom). Inmiddels maken ook twee in Nederland verhandelde fondsen onderdeel uit van de portefeuille (BAM en Draka).

### Top 5 grootste posities (per 30 april 2008)

Aandeel	Weging
BB Biotech (Zwitserland)	7%
Fred Olsen Energy (Noorwegen)	5%
STX Pan Ocean (Zuid Korea)	4,5%
Chaoda Modern (Hong Kong)	4,5%
Western Digital (VS)	4%

### Top 5 zwaarst wegende sectoren (per 30 april 2008)

Sector	Weging
Scheepvaart	10%
Energie	9,5%
Voeding	9%
Technologie	8%
Biotech	7%

Het nettorendement is exclusief eenmalige toetredingskosten (0,5%).

Op bovenstaande gegevens heeft nog geen accountantscontrole plaatsgevonden.

De intrinsieke waardeberekening is deels gebaseerd op indicatieve koersen en de kosten die op dat moment bekend zijn, zoals meegedeeld door de broker. De ervaring leert dat deze ramingen de definitieve koersen zeer dicht benaderen en vaak conservatief zijn. De mogelijke afwijking van de definitieve waarde van de beleggingen zullen niet in de participatiewaarde terug te vinden zijn, met als gevolg dat de gepubliceerde participatiewaarde lager of hoger kan zijn dan de definitieve waarde van de beleggingen. Als gevolg daarvan kan de participatiewaarde bij de toe- en uittreding een (dis)agio vertonen. Is de afwijking van de definitieve waarde ten opzichte van de participatiewaarde groter dan de intern gestelde normafwijking, dan zal worden overgegaan tot een correctie van het aantal uitgegeven en/of ingenomen participaties dan wel verrekening met de participant. Dit laatste kan betekenen dat uitbetaling dan wel terugvordering van het (dis)agio kan plaatsvinden.

*Het handelen in aandelen brengt risico's met zich mee. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor dit product is een prospectus opgesteld. Vraag erom en lees hem voordat u het product aanschaft. Alle informatie in dit document wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies.*

## BIJLAGE: Toelichting werking beschermingsconstructie

### **In vogelvlucht**

*Het SBS Global Equity Fund houdt vast aan de strategie om het fonds (zo goed mogelijk) te beschermen tegen zeer sterke beursdalingen.*

*De huidige put-optie is in waarde gedaald sinds eind november door de afgenomen volatiliteit en tijdswaarde en een relatief goede prestatie van de Canadese index in het mandje.*

*Een nieuwe put-optie is aangeschaft voor een betere correlatie en minder verlies van tijdswaarde.*

*Het fonds is nog steeds beschermd tegen dalingen groter dan 5% van het nieuwe mandje indices.*

*Het fondsmanagement werkt samen met professionele partijen voor de dagelijkse analyse van de constructie.*

Sinds de oprichting van het SBS Global Equity Fund hanteert het fondsmanagement een strategie waarbij het fonds in zekere mate wordt beschermd tegen zeer sterke koersdalingen (beurscrashes). Afwisselend maakte het fonds gebruik van put-opties/put-warrants op één index of een mandje van indices met een looptijd van 3 tot 12 maanden. Het doel is om een daling van die index/indices van meer dan 10% af te dekken vanaf het moment van aanschaf of doorrollen.

Na de recente ontwikkelingen op de beurs zijn enkele misverstanden ontstaan over de werking van deze beschermingsconstructie. Middels deze toelichting proberen wij een beter inzicht te geven in de constructie.

### **Beschermingsniveau**

Voor de uitvoering van de strategie bepaald het fondsmanagement een 'beschermingsniveau'. Dit betreft altijd het niveau van een index of mandje van indices met een zo hoog mogelijke correlatie met de portefeuille. De bescherming geldt echter nooit voor de portefeuille zelf.

Bij oprichting lag het beschermingsniveau 10% onder de koers van de onderliggende waarde (de index/indices). Gedurende de 16 maanden daarna is het beschermingsniveau tweemaal verhoogd, voor het laatst eind november vorig jaar. Het mandje van indices waarop destijds een optie werd aangeschaft bleef in december onveranderd en daalde in 2008 tot nu toe gemiddeld 5% in waarde.

De ogenschijnlijke 'beperkte werking' van de optieconstructie in de afgelopen maanden heeft de volgende oorzaken:

- Door het verlies van tijdswaarde en een afname van de volatiliteit (twee belangrijke componenten van de prijsvorming van opties) is de waarde van de optie sinds begin dit jaar per saldo gedaald. Gedurende de maand januari, waarin het mandje meer dan 10% lager noteerde, droeg de optie echter meer dan 6% bij aan het fondsrendement. In de slechtste beursweek van de afgelopen 6 jaar (derde week van januari) bleef het fondsrendement stabiel.
- Onderdeel van het in november aangeschafte mandje was een Canadese index. Deze index is sinds begin januari gesteund door de vele grondstofgerelateerde aandelen en steeg in 2008 circa 2%. De grondstofgerelateerde aandelen (veelal midkaps of aandelen uit opkomende markten) in het fonds leverden gemiddeld meer dan 10% in.
- Op het moment van aanschaf van de optie lag de volatiliteit op een hoog niveau, waardoor de premie ook relatief hoog was. Afgelopen maand liep de volatiliteit sterk terug en drukte de daling van de optie het fondsrendement met meer dan 3%.

### **Nieuwe optie**

Nog altijd is het fonds echter beschermd tegen een daling van het mandje van meer dan 5%. Inmiddels is een nieuwe optie aangeschaft met een looptijd van 12 maanden (minder verlies van tijdswaarde) en een mandje dat beter correleert met de huidige fondsportefeuille (betere bescherming). Onderdeel van het nieuwe mandje is o.a. een midkapindex. Juist midkap-aandelen zorgden de afgelopen tijd voor het grootste verlies binnen de fondsportefeuille.

Om de kosten van de beschermingsconstructie te drukken is gebruikt gemaakt van een 'spread' die direct wordt doorgerold bij een kortstondige, sterke daling. Het fondsmanagement wordt geadviseerd door een specialistisch bedrijf voor de best mogelijke uitvoer van de beschermingsconstructie binnen het fonds. Samen met dit bedrijf worden marktontwikkelingen van dag tot dag geobserveerd en geanalyseerd en tijdig ingegrepen bij uitzonderlijke marktsituaties.

*Het handelen in aandelen brengt risico's met zich mee. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor dit product is een prospectus opgesteld. Vraag erom en lees hem voordat u het product aanschaft. Alle informatie in dit document wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies.*