

NOTULEN Jaarvergadering Participanten Alpha High Performance Fund (AHPF)

29 juni 2023 13:00 – 14:30 uur , Beursplein 5, Amsterdam

1. Opening van de vergadering

De vergadering wordt geopend door bestuurder John van der Schenk, verantwoordelijk voor risk en compliance en neemt het programma van de dag door. Daarnaast is van Elite Fund Management Frans Schreiber aanwezig en notuleert de vergadering. Er zijn 3 participanten aanwezig.

2. Ingekomen stukken en agenda

De voorzitter geeft aan dat er geen ingekomen stukken zijn voor deze vergadering en stelt de agenda voor. Er zijn geen vragen of opmerkingen over en er wordt besloten de punten in de voorgestelde orde af te werken.

3. Bespreking audit jaarstukken Alpha High Performance Fund 2023

Frans Schreiber geeft aan dat in het jaarverslag 2023 wordt verslag uitgebracht over het boekjaar 2023 van het Alpha High Performance Fund (hierna als AHPF). Het Alpha High Performance Fund heeft geen medewerkers in dienst. De directie wordt gevoerd door de Beheerder, gevestigd te Amsterdam. In de verslagperiode is de samenstelling van de directie van de Beheerder ongewijzigd gebleven. De directie bestaat uit Frans Schreiber RBA en John van der Schenk RBA. Frans Schreiber is binnen de organisatie verantwoordelijk voor het portefeuillebeheer. Hij staat in nauw contact met de handelaren en programmeert mede handelssystemen. John van der Schenk is verantwoordelijk voor compliance en risk. Hij is een zeer ervaren hedgefund manager, een specialist op compliance gebied en op het gebied van risico analyse. Frans Schreiber legt uit dat de fondsen van het Alpha High Performance Fund "Alternatives" zijn. Alternatives zijn beleggingsfondsen die niet 1 op 1 met de beurs omhoog en vooral weer naar beneden gaan (zoals de etf's en de bankfondsen), maar hun eigen richting kiezen. Ruwweg is er elke 10 jaar een crisis op de aandelenmarkten en dalen aandelen (en vermogen) met gemiddeld 50%. Wanneer er een crisis is (1987 zwarte maandag, 1998 Azië crisis, 2002 internet crash, 2008 banken crisis, 2020 corona crisis), dan dalen deze bankfondsen/etf's even snel als de beurs. Alternatives daarentegen kiezen hun eigen in- en uitstap moment en proberen beleggers te behoeden voor deze crashes. Door een (groot) deel van vermogen te beleggen in Alternatives, wordt het risico gespreid. Veel professionele partijen en pensioenfondsen in Nederland beleggen ook in Alternatives. Elke Alternative heeft daarbij haar eigen focus: strategie en doel. Dat kan bijvoorbeeld zijn een hoger dan gemiddelde rendement of een lager risico. De rendementen van Alternatives zijn vaak niet gecorreleerd met aandelen, obligaties en vastgoed rendementen, daardoor spreiden ze het risico. Bovendien zijn ze liquide, elke maand kunt een belegger zijn investering opvragen, in tegenstelling tot vastgoedprojecten, scheeps cv's, kredietverleners en private equity.

Het afgelopen jaar was een moeilijk jaar, vooral voor obligatie beleggers, hoewel de twee laatste maanden van het jaar veel goedmaakten. De inflatie liep op en daardoor verhoogden de centrale banken keer op keer de rente. En dat is natuurlijk zeer slecht voor obligaties, maar ook voor aandelen niet positief. Halverwege het jaar werd er een top gezet, maar na tegenvallende inflatie cijfers gleed de markt drie maanden achterelkaar naar beneden. Totdat er in november lucht kwam ondanks de Hamas aanval op Israël. Beleggers verwachtten dat ze het ergste nu wel achter de kiezen hadden.

In het algemeen was het voor Alternatives weer een goed jaar. De Credit Suisse Hedge Fund index (Broad) maakte een positief rendement van +4%, waarbij de tussentijdse drawdown veel lager was dan bij de aandelen. De afzonderlijke stijlen deden soms minder goed, soms beter, waarbij we vooral Credit Suisse Long/Short Equity Hedge Fund Index (Broad) willen noemen, met een plus van 8%, terwijl de Credit Suisse Managed Futures Hedge Fund Index (Broad) uitkwam op -4%. En de Credit Suisse Multi Strategy Futures Hedge Fund Index (Broad) eindigde op +5%. Deze rendementen zijn goed te noemen in het kader van wat aandelen markten en ook obligatie markten presteerden én samen met het feit dat Alternatives diversificatie bieden aan beleggers waarbij dan uiteindelijk hun risico wordt verlaagd, wat de meeste investeerders graag willen. Zoals gezegd, voor obligatie beleggers was 2023 geen onverdeeld succes. De ouderwetse manier van verdeling van het vermogen over aandelen en obligaties voldeed niet meer sinds 2022. En daarvoor zijn juist Alternatives opgericht, die onafhankelijk van de traditionele markten rendement kunnen behalen.

Daar er vooral beleggers aanwezig zijn die participeren in het All Markets Fund en/of Dutch Darlings Fund, wordt besloten om de resultaten van het All Markets Fund en het Dutch Darlings Fund over 2023 uitvoeriger toe te lichten dan de andere subfondsen.

Frans Schreiber start met het All Markets Fund. In maart 2023 vielen in de USA een aantal banken omdat ze niet goed gefundeerd waren. Hoewel Europese banken dat veel beter zijn, brak er toch ook op dat moment paniek uit in Europa en moest de grote trotste bank Credit Suisse gered en overgenomen worden door een collega bank. De aandelenmarkten gingen dan in maart ook even door hun knieën maar kwamen terug. Totdat vanaf augustus bleek dat beleggers hun vertrouwen in het bestrijden van de inflatie wat verloren en koersen in een glijbaan naar beneden kwamen tot begin november. De obligaties hadden weer een zwaar jaar, de oplopende rente deed deze asset klasse geen goed, zodat beleggers weer tegen verliezen opliepen. Het fonds heeft het duidelijk veel betere gedaan. De start van het jaar was wel goed, de beurzen herstelden wereldwijd, maar onder water vond er bijna een revolutie plaats, de defensieve aandelen werden massaal ingeruild voor offensieve stukken. In deze trend omhoog vonden de swingsystemen in het fonds toch nog ruimte om geld te verdienen, vooral aan de longkant natuurlijk, maar ook aan de shortkant werd geld verdiend. Ook de trendmodellen in Europa verdienden geld, maar die in de USA waren wisselend. De zeer sterke draaiing van de

markt van defensief naar offensief, brachten trendvolgende modellen in de spread op verlies, maar die op de indices winst.

In maart ontstond een bankencrisis, gestart in Amerika en vervolgd in Europa. Deze deed de aandelen markten even sidderen. Vooral bank aandelen en beta aandelen vielen sterk terug omdat investeerders even risk-off werden. Deze sterke daling raakte natuurlijk onze trend volgende modellen. Want wanneer trend plotseling omslaat, zitten deze systemen fout zowel in Amerika als in Europa. De swingsystemen waren op dat moment wisselend van rendement. De modellen die alleen de SP500 handelden kwamen op verlies, terwijl de systemen die de Russell 3000 aandelen bespelen, maar in kleinere posities investeren juist wel in de winst kwamen. Vooral de swingsystemen die de longkant handelden kwamen op winst. De positie op obligaties long maakte ook een mooie plus.

In juni bleek dat beleggers zenuwachtig blijven omdat ze de krant lezen en deze staat vol staat met slecht nieuws. Echter professionele investeerders kijken verder en bleven kopen, ondanks dat de centrale banken er in Portugal op Sintra er geen twijfel over lieten bestaan dat de rente verhogingen nog doorgaan. Hierdoor stegen de beurzen toch gestaag verder. Deze stijging ging niet in een rechte lijn omhoog, halverwege de maand zakten de koersen weg, om later weer te herstellen. Deze zigzag beweging was natuurlijk goed voor onze swingsystemen, die hier goed gebruik van konden maken. Maar ook de trending modellen hadden de wind in de rug, vooral in de USA. Hierbij maakten de aandelen trending systemen de grootste winsten, zodat het fonds ook deze maand alweer goed afsloot en met een flinke winst.

Het All Markets Fund heeft sinds februari 2020 de limieten waarop de modellen een trade aangaan (long of short) hoger gezet. Het gevolg is dat we iets minder trades hebben, maar dat de winst per transactie toeneemt. Het positieve effect was direct vanaf februari 2020 merkbaar:

All Markets Fund

Jaar	Jan	Feb	Mrt	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	JAAR
2020		-1.7%	3.8%	-1.2%	2.4%	-1.1%	-0.1%	2.1%	-3.0%	-3.8%	2.2%	4.4%	4%
2021	0.4%	6.3%	0.3%	0.7%	2.9%	1.5%	-2.5%	3.9%	-3.3%	4.7%	-1.1%	1.2%	16%
2022	-6.3%	4.0%	-1.4%	2.8%	0.4%	-0.2%	-1.3%	-4.1%	1.2%	0.9%	2.2%	-2.2%	-4%
2023	-1.6%	-1.2%	-0.5%	3.2%	0.8%	6.5%	4.2%	-0.8%	-5.1%	-3.8%	5.3%	8.1%	15%

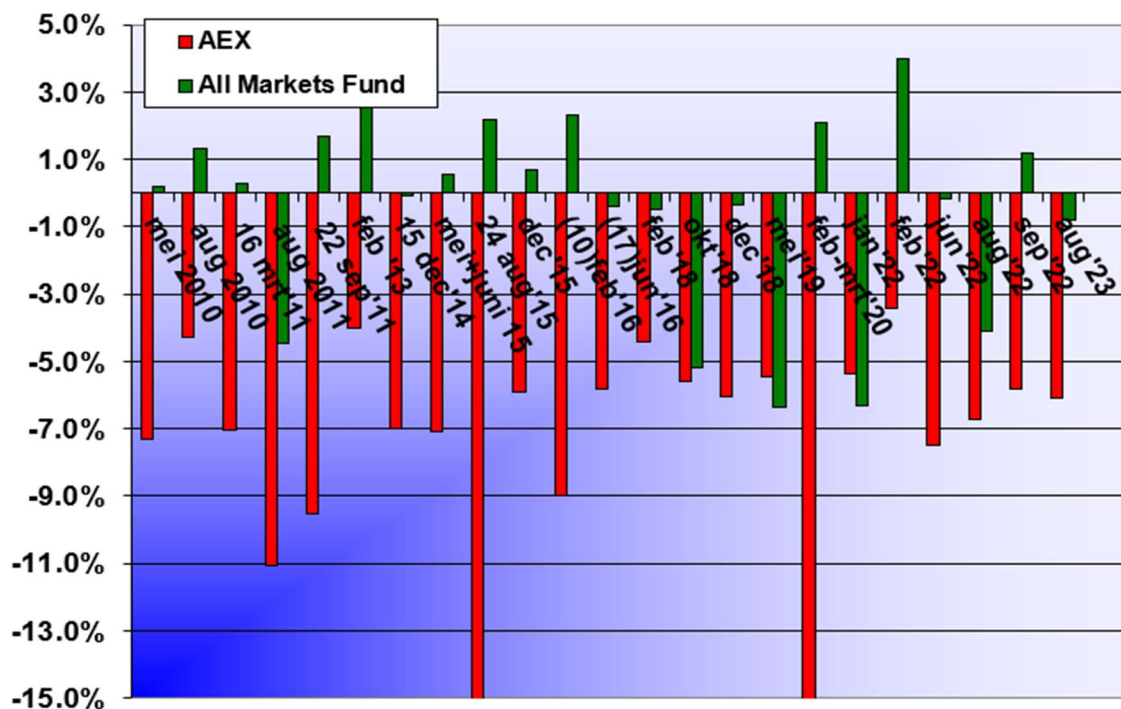
Het rendement met de aangepaste systemen was +15% over 2023, een mooie winst voor dat jaar en beter dan de meeste beleggingsfondsen en met een veel lager risico.

Het doel van het All Markets is het beperken van risico (vermogensbehoud), maar toch een goed rendement te maken. Bovendien zijn de rendementen van het All Markets niet gecorreleerd met andere beleggingen, zoals aandelen, obligaties, vastgoed en private equity.

Hierdoor zorgt het fonds in een totale beleggingsportefeuille voor spreiding en diversificatie.

Het fonds werkt met 15 (computergestuurde) handelsmodellen, die allemaal verschillende strategieën volgen en daardoor onderling weinig correlatie hebben. Het fonds heeft vaak een positief rendement, wanneer aandelenmarkten juist verlies maken en bij opname in een totale beleggingsportefeuille verhoogt ze de spreiding.

Dit wordt bevestigd in de onderliggende grafiek. De grafiek laat zien dat het fonds het vaak goed doet of minder negatief is, wanneer aandelen het zwaar hebben, en daardoor een belegger in het fonds minder absoluut risico loopt, dan met aandelen:



- | | |
|----------------|-----------------------------------|
| 2010 mei | Griekse crisis |
| 2010 aug | Spanje ook in moeilijkheden |
| 2011 mrt | tsunami in Japan |
| 2011 aug | Italie crisis |
| 2011 sept | Italie crisis deel 2 |
| 2012 mei | Grexit? ECB trekt zich terug |
| 2013 feb | Italiaanse verkiezingen |
| 2014 jan | Rusland bezet de Krim |
| 2015 mei jun | Italie crisis |
| 2015 aug | aandelenmarkt China stort in |
| 2015 dec | olieprijzen onderuit |
| 2016 feb | olieprijzen dalen verder, GS 10\$ |
| 2016 juni(23e) | Brexit |
| 2018 feb | VS rente >3% |
| 2018 okt | ImportTarieven |
| 2018 dec | Handelsoorlog escalatie |

2019 mei	Ruzie met China
2020 feb mrt	Corona virus
2022 jan	Einde bullmarkt
2022 feb	Oorlog Oekraïne
2022 jun	Recessie angst
2022 aug	Onverwachte rente verhoging
2022 sep	inflatie veel hoger dan verwachtingen
2023 aug	Inflatie angst

In de grafiek zijn de slechtste perioden van aandelen (de AEX index) over de afgelopen 10 jaar op een rijtje gezet. De rode staven zijn uitslagen van aandelen (de AEX index), de groene staven geven het rendement van het All Markets Fund op datzelfde moment weer.

Bijvoorbeeld in augustus 2015 stortte de Chinese aandelen index in met uiteindelijk een 50% verlies. De AEX daalde op dat moment met 17% gedurende deze maand. Maar het All Markets Fund deed op dat moment op een plus van 1.5% . Het Fonds heeft vaak positieve uitslagen bij grote negatieve rendementen van aandelen of minder negatief. En heeft dus een lager neerwaarts risico.

Ook drie jaar geleden (februari 2022), toen de Corona crisis uitbarstte (AEX verlies groter dan 35%), zien we dat het All Markets veel beter haar risico's afdekt en zelfs positief was.

Dat zagen we ook weer het afgelopen jaar, toen in augustus de inflatie angst terugkwam, de AEX aandelen zakten met meer dan 6%, terwijl het fonds slechts een minnetje noteerde van 0.8%.

Op een dergelijk moment komt de toegevoegde waarde van het All Markets bovendien, het zorgt voor een veel diversificatie in een totale portefeuille van beleggingen.

Ook vergeleken met **de benchmark** (de Credit Suisse Hedgefund index, stijl managed futures) doet het fonds het nog steeds erg goed en wordt haar goede trackrecord voor de lange termijn steeds sterker:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2015 t/m 2023
All Markets Fund	16%	8%	21%	1%	-11%	-3%	16%	-4%	15%	67%
BenchMark	-1%	-7%	2%	-8%	6%	0%	7%	17%	-5%	9%

We hebben ook Transtrend (standaard risk) vermeld, daar veel grote beleggers in All Markets ook een deel van hun portefeuille ter diversificatie (spreiding) in dit grote Nederlandse hedgefonds hebben belegd. We zien dat over de langere termijn het All Markets de competitie goed aankan. Bovendien maakte Transtrend tijdens de corona crisis verlies en dus haar diversificatie niet helemaal waar:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2015 t/m 2023
All Markets Fund	16%	8%	21%	1%	-11%	-3%	16%	-4%	15%	67%
Transtrend (st.risk)	-2%	4%	1%	-6%	2%	9%	15%	11%	2%	41%

Het risicoprofiel van het All Markets Fund is 4. Dat komt ongeveer overeen met neutraal profiel bij de Nederlandse banken. In deze tabel wordt getoond een belegger met een belegging in het All Markets Fund heel wat beter af is, dan beleggen bij een bank:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2015 t/m 2023
All Markets Fund	16%	8%	21%	1%	-11%	-3%	16%	-4%	15%	67%
Banken*	4%	6%	5%	-6%	16%	3%	13%	-13%	11%	40%

*Neutraal profiel

Vervolgens wordt dieper ingegaan op het Dutch Darlings Fund. Dit beleggingsfonds gaat voor een hoger rendement. Een hoger rendement betekent meer risico, in die zin, dat de schommelingen (de volatiliteit) in de maand- en jaarrendementen groter zijn dan wanneer wordt belegd in een passieve etf of bank beleggingsfonds. Echter de absolute verliezen zijn juist lager: het fonds heeft nog nooit 50% (of meer) van haar waarde verloren, zoals aandelen (en de AEX) de afgelopen decennia meerdere malen hebben meegemaakt. Het fonds gaat voor de langere termijn beleggers, die voldoende tijd hebben om eventueel tijdelijke tegenvallers op te vangen, maar gemiddeld meer rendement willen maken.

Het fonds gaat daarom als een ondernemer met het geld om: in slechte tijden zuinig en voorzichtig zijn, in goede tijden naar de bank om geld te lenen om extra te investeren.

Dat betekent niet dat het elk jaar raak is. En dat is tegelijkertijd de moeilijkheid met beleggen (en de statistiek erachter). We weten de kansen, maar dat wil niet zeggen dat we elke periode gelijk krijgen.

De kans op kop bij kop/munt gooien is 50%, maar iemand kan tienmaal achter elkaar munt gooien, terwijl de kans op munt toch 50% is en blijft. Dus als we blijven vasthouden aan de strategie – die netto gemiddeld 12% per jaar maakt –, krijgen we uiteindelijk gelijk, maar niet elke maand en ook niet elk jaar, maar wel over de langere termijn.

De focus van het Dutch Darlings Fund is rendement maken (doel is 12% per jaar), maar bij dreiging van crashes (bijv. in 2020 met de Coronacrisis) de posities en het vermogen te beschermen. En dat lukt niet elk jaar helaas. Elk fonds en elke beleggingsstrategie kent zwakke en sterke fases.

Omdat het fonds zowel long als short gaat, zijn de rendementen van het fonds onafhankelijk van de beurs (en andere beleggingsfondsen), want het kiest haar eigen moment om te investeren of even aan de zijlijn te staan. Dit i.t.t. ETF's en bank

fondsen, die met de beurs omhoog maar ook even snel weer naar beneden gaan, wanneer er weer een crisis komt, zoals bijvoorbeeld in 2002 de internetcrisis of 2008 de bankencrisis.

Het afgelopen jaar herstelden de aandelenbeurzen weer wat van het grote verlies jaar 2022, toen veel indices verloren tussen de 10 en 30 procent. Ook het Dutch Darlings Fund maakte een positief rendement. En dat rendement was veel hoger geweest, als het fonds niet haar risico's had verlaagd tijdens de bankencrisis in eerst de USA en vervolgens in Europa. Want de maand maart moesten een aantal Amerikaanse banken gered worden. De overheid greep snel in, maar de schrik zat er bij beleggers zo sterk in, dat vervolgens in Europa ook de Credit Suisse gered moest worden.

Door deze paniek werd alles verkocht waar risico aankleefde. Dat betekende dat niet alleen financiële waarden, maar bijna alles wat niet defensief was sterk in waarde daalden. We hadden sinds januari onze posities uitgebreid met een aantal offensieve aandelen omdat de markten voorzichtig de trend omhoog hervonden, zowel in Europa als in Amerika.

Toen de markt zo snel naar beneden kwam hebben we deels ons verlies genomen, omdat we onze exposure willen beperken tijdens paniek fasen. Niemand weet op dat moment hoe ver en hoe lang de markt zal gaan dalen. Dat doet pijn maar het is dan beter om je verlies te nemen en even af te wachten. Beleggers uit 2008 weten dat nog maar al te goed. Het lijkt erop dat de markten, ondanks alle onzekerheid rond banken, vastgoed en inflatie, toch de weg omhoog lijken blijven vinden, wat een sterk teken is.

Echter vanaf eind juli daalden de koersen opnieuw, waarbij de inflatie verwachtingen en dus de centrale rentes omhoog liepen, maar kwam begin november lucht in de markt.

Het begon begin november toen de FED de rente niet verder ging verhogen. Dit was verwacht in de markt, maar niet dat de voorzitter, Powell, zou aangeven dat de kans op verdere verhogingen afnam. Hoewel de FED en later ook de ECB aangaf, dat de strijd tegen inflatie nog lang niet gestreden is, was dit aan dovemans oren gericht. De koersen op de beurs gingen stijgen, evenals de obligaties.

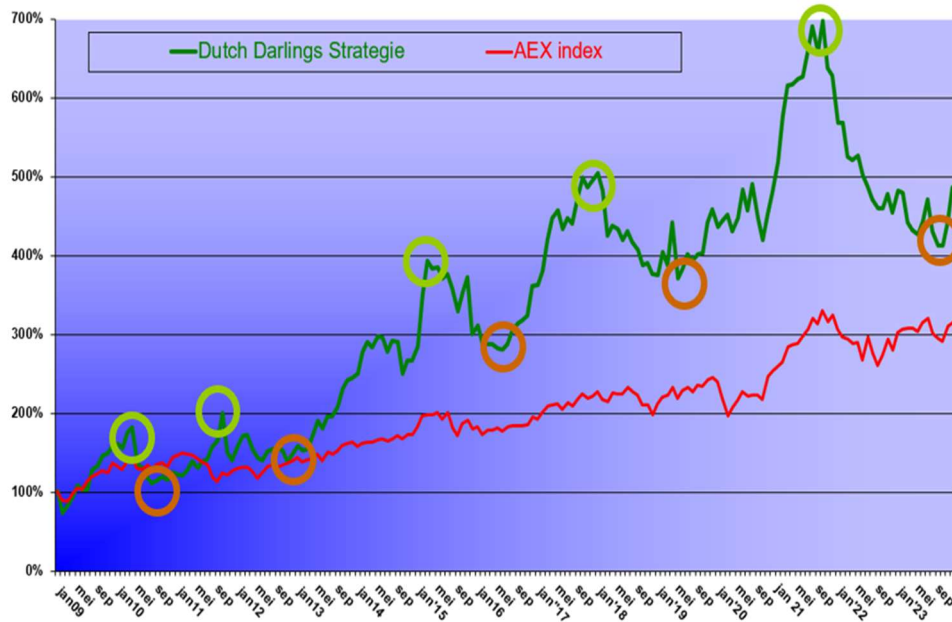
Het fonds was tijdens de daling van de beurs in september short geïmponeerd en heeft toen vliegensvlug haar posities gedraaid. De shorts werden teruggekocht en long posities aangegaan, waarbij vooral de sectoren van de semiconductors en cyclische aandelen werden aangekocht.

De rally die in november startte, zette door in december. Hoewel Lagarde (de voorzitter van de ECB) aangaf de (korte Euribor) rente langer hoog te houden dan de markt verwacht, daalde toch de lange rente, geholpen door tegenvallende economische activiteit in Europa.

De Dutch Darlings strategie is gestart in 2009 en heeft nu een historie van 15 jaar achter de rug, waarbij het haar benchmark (de AEX index) ruimschoots verslaat. Maar natuurlijk zijn er ook verliesjaren en is niet elk jaar raak. De laatste twee jaar zijn hier getuige van. Echter op de lange termijn heeft de strategie bewezen beter dan de AEX index te scoren (inclusief de kosten). Uit de grafiek blijkt dat het totale rendement van de strategie hoger is. Vanaf 2015 is de strategie op het fonds toegepast, daarvoor op een privé account. AEX index is ex dividend, gaat niet short, gebruikt geen hefboom, de strategie wel; AEX index is zonder kosten, strategie incl. alle kosten.

Het soms achterblijven op de markt is natuurlijk vervelend, maar is niet onoverkomelijk, als een belegger maar de tijd hebt en de tijd neemt. In het verleden is heeft de strategie het wel vaker moeilijk gehad en altijd weer meer dan goedge maakt, hieronder wordt het koersverloop weergegeven.

Dutch Darlings strategie toppen en bodems vanaf 2009



De grafiek van de Dutch Darlings strategie (groene lijn) laat de AEX index (rode lijn) ver achter zich, maar heeft natuurlijk ook bodems en toppen, net zoals de AEX index. En de uitslagen van de bodems en toppen van de groene lijn zijn groter, omdat we zo nu en dan de hefboom inzetten. Dat geeft meer beweging, maar juist omdat we dat doen, behalen we uiteindelijk meer rendement.

Helaas gaat de grafiek niet in een rechte lijn omhoog. Na elke top moet er per definitie een bodem komen. Maar elke top (groen) is hoger dan de vorige top en ook elke bodem (bruin) is hoger dan de vorige. En de grafiek van de Dutch Darlings (groene lijn) loopt steeds verder uit op de AEX index (rode lijn). Als beleggers dat begrijpen, weten ze dat ze juist nog even moeten wachten als het tegenzit en juist moeten kopen op bodems.

En juist omdat het fonds historisch 2 van de 3 maanden/ jaren beter doet dan indices of andere aandelenfondsen, verslaat het fonds toch op deze manier de beurs en andere beleggingen. Het fonds belegt niet voor een jaar, maar juist voor de langere termijn, om een hoger dan gemiddeld rendement te behalen.

4. Décharge aan de beheerder en de stichting

Alle Participanten stemmen in met décharge aan de Beheerder over het gevoerde beleid 2023.

5. Rondvraag

Er zijn geen vragen voor de rondvraag.

6. Sluiting van de vergadering

John van der Schenk bedankt iedereen voor zijn/haar aanwezigheid en sluit het officiële gedeelte van de vergadering af om 14.30 uur.