

Rotterdam, 28 juni 2019

Betreft: Notulen participantenvergadering Alpha High Performance Fund 27 juni 2019

Locatie: Wilhelminakade 1, 3072 AP Rotterdam

Datum en tijdstip: 27 juni 2019 19:30

Aanwezigen:

- | | |
|--|--|
| - Harry Geels (voorzitter, tevens participant) | - 18 aangemelde participanten |
| - Frans Schreiber (fondsmanager, tevens participant) | - één niet aangemelde participant |
| - Sweatha Reddy (secretaris) | - Anoeradha Toelsie (medewerker administratie Elite) |
| - Bob Hagemens (risk manager Elite) | |

Harry Geels, de voorzitter opent de vergadering om 19:45 en stelt de aanwezige functionarissen voor aan de participanten van het Alpha High Performance Fund.

Van de presentatie zijn handouts uitgedeeld, deze maken integraal deel uit van de notulen.

De voorzitter geeft een korte introductie van het team. Het risicomanagement is uitgebreid met Bob Hagemans. Sinds ruim drie maanden ondersteunt Anoeradha Toelsie de Backoffice. Ook hebben we een nieuwe portefeuillemanager, Aat Schoornagel, aangenomen. Daarnaast heeft Elite vier nieuwe fondsen aan haar paraplu toegevoegd in 2018. Een introductie van de vier fondsen volgt na de bespreking van de ontwikkeling markt in 2018.

Op de agenda staan:

1. Resultaten 2018 Alpha-fondsen
2. Resultaten 2018 Altaica-fondsen
3. Resultaten 2018 Valorum-fondsen
4. Bespreking jaarstukken Alpha High Performance Fund
5. Decharge aan de beheerder voor het gevoerde beleid

Fondsbeheerder Frans Schreiber zal de ontwikkelingen toelichten van het All Markets Fund, Dutch Darlings Fund, Alpha Future Spread Fund en Global Index Trader. Onder de afwezigen blijkt dat geen van de participanten deelnemen in de Altaica-fondsen en/of de Valorum-fondsen. De voorzitter vraagt of er behoefte is om deze fondsen te bespreken tijdens deze vergadering. Dat hebben de participanten niet en ze stemmen ermee in om schriftelijk een weergave van deze fondsen te ontvangen. Alvorens de fondsbeheerder een toelichting geeft op de prestatie van de Alpha-fondsen in 2018, zal de voorzitter een toelichting geven van de algemene ontwikkelingen op de financiële markten in 2018.

Algemeen

Voor Elite Fund Management (Elite) is 2018 een bijzonder en tegelijkertijd een moeilijk jaar vanwege de onrust op de markten. Voor veel beleggingsfondsen, niet alleen die van Elite, is 2018 een vervelend jaar geweest. Slechts twee beleggingscategorieën hebben in 2018 een (beperkte) stijging meegemaakt. Dit zijn de kort- en langlopende staatsleningen. Des te risicovoller de beleggingscategorieën waren, des te slechter de desbetreffende fondsen/effecten hebben gepresteerd. Ook bijzonder aan 2018 was dat december de op één na slechtste decembermaand is geweest op de aandelenmarkt. De markt verkeerde in een fragiele toestand. Iedereen was heel onzeker aan het eind van het jaar. Technisch gezien kwam de bullmarkt teneinde. Oktober was ook een slechte maand. Al met al was het vierde kwartaal van 2018 één van de slechte kwartalen ooit.

Elite fund management is een aanbieder van Alternatives. Alternatives hebben ook een zware periode achter de rug. Alternatives bieden vaak diversificatie op het moment dat de aandelenmarkt omlaag gaat. De aandelenmarkt ging omlaag, maar ook de Alternatives gingen (gemiddeld genomen) omlaag. De benchmarks voor alternatives (sheet 5) zijn allemaal in de min geëindigd, behalve SocGen Short-term Traders Index, met een kleine plus. Concluderend kan worden gezegd dat 2018 een slecht jaar is geweest.

Elite heeft in juli 2018 vier nieuwe fondsen toegevoegd aan haar paraplu. De fondsen zijn na een proces van anderhalf jaar goedgekeurd door de AFM. Sinds oktober zijn de vier nieuwe fondsen live. Dit zijn het Boylston Bond Fund, Special Products Fund, Westpoint Equities and Derivatives Fund en het Riffort Value Investments Fund. Ze worden onder de verzamelnaam Valorum-fondsen aangeboden. Er is een aparte website (www.valorumfunds.nl).

Naar aanleiding hiervan wordt de vraag gesteld of deze fondsen van De Veste vandaan komen. De Veste had had namelijk vergelijkbare fondsen. De voorzitter antwoordt dat Elite niets met de Veste te maken heeft, en ook niets met De Veste te maken heeft gehad. Dit zijn de fondsen van Elite. Elite heeft de nieuwe fondsen zelf opgericht. Drie van de vier fondsen hebben wel enigszins overeenkomsten.

Ook wordt de vraag gesteld of de beleggingsstrategieën overeenkomstig zijn aan de strategieën die werd gevoerd onder De Veste. Dit zijn, volgens de voorzitter, niet dezelfde beleggingsstrategieën. Elite heeft de strategieën zelf opgesteld.

De voorzitter geeft een korte toelichting inzake de strategieën van de vier nieuwe fondsen

Boylston Bond Fund: is een fonds dat op een niet-traditionele wijze in obligaties belegt (zowel investment grade als niet investment grade perpetuals en gestructureerde producten). Zo heeft Boylston de mogelijkheid om met cash af te dekken (50% cash gaan) of om met derivaten te werken als de rente omhoog gaat. Ook mag er in garantieproducten worden belegd.

Er wordt gevraagd of het fonds short gaat in obligaties. Short gaan in obligaties is niet mogelijk, aldus de voorzitter. Maar er kan wel met futures gewerkt worden om bijvoorbeeld een schadelijke rentestijging te compenseren.

Special Products Fund: is een fonds van gestructureerde producten. De beste gelegenheden voor het opzetten van gestructureerde producten ontstaan bijvoorbeeld als bepaalde markten in aandelen, obligaties, grondstoffen of valuta's, hard zijn gedaald. De kans op bodenvorming is dan groot en de kans op een nog verdere (sterke) daling is dan minder groot. Er is bovendien dan veel volatiliteit in de markt waardoor opties, als onderdeel van een gestructureerd product, duur zijn. Dat laatste betekent bijvoorbeeld, dat wanneer in het gestructureerde product een optie wordt geschreven, een interessante premie kan worden verkregen. Aldus ontstaat de interessante combinatie van een beperkt dalingspotentieel met een hoge premie (doordat de geschreven optie duur is).

Riffort Value Investment Fund: dit fonds koopt zwaar afgewaardeerde waarde aandelen aan. Het kan rechtstreeks in waarde aandelen, maar het kan ook participeren in beleggingsfondsen of ETF's die in waarde aandelen beleggen.

Westpoint Equities and Derivatives Fund: dit fonds koopt aandelen en schrijft vervolgens calls. Bij aandelen die worden aangekocht, kan een calloptie verkocht worden (geschreven) met een uitoefenprijs die hoger is dan de aankoopprijs van de aandelen. Hiervoor wordt een premie ontvangen door het Subfonds. Tegelijkertijd kan een putoptie verkocht worden (geschreven) met een uitoefenprijs die vrijwel gelijk is aan de aankoopprijs van de aandelen. Hiervoor wordt eveneens een premie ontvangen door het Subfonds. De expiratedatum van de opties ligt maximaal één jaar in de toekomst. Per saldo wordt dan optiepremie ontvangen.

Er wordt gevraagd of de portefeuillemanagers van deze vier fonds externen betreffen. Dit klopt stelt de voorzitter. Elite heeft een delegatieovereenkomst voor het beheer van deze fondsen. Medewerkers van de gedelegeerde portefeuillebeheerder, Petrus Wealth Management, beheren de fondsen. Meer informatie is te vinden op de website: www.valorumfunds.nl. Elite voert de Risk en Compliance werkzaamheden.

Ontwikkelingen na balansdatum

- Het beleid van het Altaica Eur-Asia Emerging Fund is aangepast. Het fonds heeft ook een naamswijziging ondergaan en heet sindsdien Altaica Sustainable Equity Long Short Fund.

- Elite heeft gekozen om het beleid van Boylston enkele maanden na de lancering iets te wijzigen. De laagblijvende rente heeft bijgedragen aan het besluit. Het fonds kan nu een veel grotere allocatie in garantieproducten doen.
- Vooral vanwege de matige prestaties van de Alpha Global Index Trader in het vierde kwartaal van 2018 (het fonds had door de slechte marktomstandigheden toen juist moeten profiteren, maar deed dat niet) hebben we een nieuwe portefeuillemanager aangesteld, Aat Schoornagel. De andere portefeuillemanager, Peter Zwag, blijft nog wel verbonden aan Alpha Global Index Trader.

Frans Schreiber neemt de presentatie over.

Resultaten Alpha-fondsen

Als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen brengt Elite fondsen naar de markt toe. Dit zijn geen gewone fondsen omdat Elite actief met de markt omgaat. De reden om voor deze Alternatives te gaan is omdat hiermee de mogelijkheid wordt gecreëerd om zowel stijgende als dalende markten (sentimenten) geld te verdienen. Het grote voordeel daarvan is dat op deze manier in een portefeuille diversificatie wordt aangebracht.

All Markets Fund

Dit fonds is marktneutraal doordat tegelijkertijd long en short de markt wordt gegaan. Het All Markets Fund kiest geen richting, het weet niet wat de aandelen doen en gaat daarom long in sterke aandelen en short in zwakke aandelen waarvan wordt verwacht dat ze dalen. Het maakt het fonds niet uit welke richting de markt op gaat. Het fonds bestaat zowel uit trendvolgende systemen als swingsystemen. De trendvolgende systemen hebben maar een trend nodig van minimaal een week om geld te verdienen. Heel vaak zijn er geen trends aanwezig. Dan verdienen de trendvolgende systemen niets of verliezen zelfs, maar op dat moment maken de swingsystemen juist vaak wel winst.

Ten behoeve van de spreiding worden 15 handelssystemen gebruikt. Er wordt gehandeld vanaf 8 uur 's ochtends in Europa, vanaf half vier 's middags in de Verenigde Staten en wanneer deze dicht gaat, wordt er door gehandeld in valuta's. Het fonds zit in futures, opties, commodities, valuta en termijnmarkten. De systemen draaien volledig automatisch. De verdeling tussen long en short is ongeveer 50/50 wat betreft aantal trades, maar in shortposities worden minder grote posities ingenomen. Short gaan is namelijk gevaarlijker, omdat de volatiliteit dan vaak hoger is en dus ook de kans op een groter verlies.

In maart van het jaar was er even gevaar voor het ontstaan van een bearmarkt, maar de markt ging verder omhoog, althans tot en met september 2018. In 2018 maakten de swingmodellen vooral de winst, de trendmodellen waren wisselend in prestatie.

Een participant vraagt of alle trades op basis van modellen wordt gedaan. Frans Schreiber antwoordt van ja, alleen de weging tussen de modellen wordt soms handmatig aangepast.

Een participant heeft de indruk gekregen dat door met 15 verschillende modellen te werken er een soort spreiding ontstaat waardoor er nooit grote verliezen in een maand kunnen optreden. Toch gebeurde het weleens in het verleden. Frans Schreiber stelt dat grote verliesmaanden niet vaak, maar wel kunnen voorkomen. Ze zijn op één hand te tellen. Meestal maakt het fonds juist winst of een veel kleiner verlies wanneer aandelenmarkten grote verliezen maken. Het fonds is dus ongecorrleerd met aandelen- of obligatiemarkten en biedt dus een belegger spreiding van zijn totale portefeuille.

Er wordt gevraagd wat er zich dan heeft afgespeeld in mei 2019. Het fonds had voor eerste keer in 10 jaar iets slechter gepresteerd dan de AEX, die het ook heel slecht deed. Er werd dus geen diversificatie geboden. Dit is een situatie die zich in de afgelopen tien jaar nog nooit heeft voorgedaan, stelt Frans Schreiber. De verklaring is dat de swingmodellen de maand wel doorstonden en gemiddeld nul procent rendement maakten, maar dat de trendmodellen het toen heel moeilijk hadden. Er waren zeer grillige trendbewegingen vanwege de tweets van Trump, die markt afwisselend per dag omhoog of omlaag twitterde.

Ook wordt gevraagd wat de participanten kunnen verder verwachten, nu Trump voorlopig zijn presidentschap voortzet en Boris Johnson mogelijk de verkiezingen wint. Dit zorgt voor meer onvoorspelbaar gedrag op de beurzen, aldus de betreffende participant. Vormt dit een aanleiding om de swingmodellen aan te passen? De portefeuillemanager zegt dat hij er boven op zit en hij alles volgt. Blijft de situatie aanhouden dan wordt minder gewicht toegekend aan de swingmodellen. Hij geeft verder aan dat de modellen over meer dan 20 jaar zijn getest en er altijd wel een mindere periode kan voorkomen. Hij kan natuurlijk de markt niet voorspellen.

Dutch Darlings Fund

Dit fonds kiest juist wél richting en gaat of long of short in de markt. Het fonds handelt discretionair en werkt dus niet met systemen. Er worden alleen Nederlandse aandelen aangekocht en dit zijn meestal aandelen in AEX of AMX. Een enkele keer betreft het ASCX-aandelen. Het Dutch Darlings Fund gaat voor een hoog rendement met een hoog risico, in tegenstelling tot het All Markets fund waar de beperking van risico's juist voorop staat.

Wanneer de markt bij het Dutch Darlings Fund een andere richting uitgaat dan verwacht op of anders reageert op bepaalde nieuwsberichten dan verwacht, dan kunnen er verliezen worden gemaakt. Afhankelijk van de leverage (hefboom) kunnen dit soms ook grotere verliezen zijn.

Er wordt gevraagd of de portefeuillemanager bepaalde aandelen niet koopt of uitsluit.

De portefeuillemanager heeft geen voorkeur en sluit geen aandelen uit. Hij kijkt onder andere naar de stijging of daling in volume van aandelen en gaat met de markt mee. Op deze manier wordt getracht geld te maken. Er wordt niet gekeken naar de inhoud van het nieuws. Er wordt alleen gekeken naar de reactie van de markt op het nieuws (behavioral finance). Goed nieuws over aandelen hoeft helemaal niet te betekenen dat de koers van een aandeel stijgt als gevolg daarvan. ASML is hier een goed voorbeeld van. Het bedrijf kwam in 2018 met goed nieuws naar buiten, maar de prijs van het aandeel daalde toch. Dus de koers van een aandeel wordt niet bepaald door (goed) nieuws, maar door de kopers en de verkopers op de markt.

Er wordt ook gekeken naar de volumes. Wanneer volumes excessief toenemen doordat grote partijen grof kopen, dan kan dit een signaal zijn dat het aandeel 'goedkoop' is en om deze reden wordt gekocht. Wanneer dit zich voordoet gaan wij ook vaak mee en proberen we te profiteren van de stijgende koers.

Een participant vraagt wat de rode lijn in sheet 54 voorstelt. Deze lijn stelt de AEX voor, naast die van het fonds. Het kapitaalsverloop van het Dutch Darlings Fund heeft ook toppen en bodems net als de koersgrafiek van ieder aandeel of aandelenindex, maar deze zijn, zoals uit de grafiek blijkt, volatieler, omdat het fonds meer rendement maakt. Maar elke top ligt hoger dan de vorige top en elke bodem is hoger dan een eerdere bodem, dus de richting blijft omhoog gaan.

Jason Hsu en Ryan Whitby hebben onderzoek gedaan naar gedrag van beleggers over een periode van ruim 20 jaar in groeifondsen (sheet 55). Het rendement van deze fondsen blijkt ongeveer 8,5% per jaar te zijn. Echter, de gemiddelde belegger, die in deze groeifondsen belegde, bleek slechts een gemiddeld rendement te hebben van 5%. Dat komt omdat veel beleggers op verkeerde (andere) momenten in en uit stappen: ze stappen vaak in op hoogtepunten en er uit op dieptepunten van een fonds. Je zou dit eigenlijk net andersom moeten doen.

Future Spread Fund

Gewoonlijk hebben futures van een bepaalde markt met verschillende looptijden een oplopende curve, dat wil zeggen dat langer lopende futures duurder zijn dan korter lopende futures. We spreken ook wel van een curve die in contango is. Door tegelijkertijd slim long en short te gaan op de curve (waardoor er per saldo geen netto blootstelling is in de betreffende grondstof of volatility index) kan in potentie rendement worden gemaakt. We spreken bij deze strategie ook wel van 'calendar spreads'. Net andersom kan ook rendement worden gemaakt op de backwardationcurve, waarbij langer lopende futures juist goedkoper zijn dan kortlopende futures van dezelfde grondstof of VIX.

Waarom gaan we niet alleen short? Omdat we op deze manier onafhankelijk zijn van (niet te grote) prijschommelingen, stelt de portefeuillemanager. Op het moment dat de olieprijs omhoog gaat, dan gaat het weliswaar het shortcontract van 80 naar 90, maar tegelijkertijd het long contract van 90 naar 100, dus we zijn beschermd voor prijschommelingen. Bij handel in volatiliteitproducten is de curve in het algemeen steiler. Vanaf

2015 hebben we het portfoliomanagement zelf gedaan. De fondsmanager hanteert sinds juli 2016 een filter op de transacties van het fonds en legt meer nadruk op het handelen in volatiliteit. Het toepassen van het filter en de handel in volatiliteit heeft geleid tot hogere rendementen per trade dat uiteindelijk ook in 2017 heeft geresulteerd in goede prestaties. Een model in het fonds heeft rake klappen gehad in 2018. Dit model is toen geschrapt. Er zijn nu nog 6 systemen actief.

Een aantal van de modellen handelen alleen in rustige markten. Na uitgebreid testen in onrustige markten blijkt dat dit een positief effect heeft op het rendement. Vanaf 1 juli wordt er ook weer in onrustige markten gehandeld.

Alpha Global Index Trader

Pieter Zwag handelt nog voor 10% procent in dit fonds. Zoals eerder aangegeven hebben we Aat Schoornagel als hoofdportefeuillemanager voor dit fonds aangesteld. Hij koopt kortetermijnopties voor een beperkt gedeelte van het fonds. De rest wordt liquide gehouden. Hij koopt dus volatiliteit. Als de AEX de volgende dag uitbreekt, dan verdient het fonds geld. Als het hectisch wordt, verdient het model in potentie veel geld. Aat Schoornagel koopt zowel calls en puts.

Er wordt gevraagd of het fonds is gebacktest. Backtesten met opties is lastiger uit te voeren, omdat het moeilijk om te achterhalen hoe de prijzen zijn geweest, maar we hebben nu een live test van negen maanden, waarbij - elke keer wanneer aandelen het moeilijk hadden de opties wel positieve rendementen maakten. De modellen lijken dus te werken in de praktijk. Aat Schoornagel heeft jaren voor zichzelf gehandeld. Daarnaast kijken Frans Schreiber en het risicomanagement nauw mee. Aat Schoornagel heeft een wiskundige achtergrond en heeft bij Shell gewerkt. Momenteel wordt gewerkt aan een automatisering van de systemen.

Ook wordt gevraagd hoe het zit met een eventuele afwezigheid van Aat Schoornagel. Als hij er niet is, handelt Frans Schreiber namens hem.

De voorzitter vraagt of de participanten goedkeuring geven voor het gevoerde beleid van de beheerder van het Alpha High Performance Fund. Een participant vraagt of décharge eigenlijk wettelijk noodzakelijk is. Hij wil het wel geven, dat is het probleem niet, maar dit wordt bij veel andere fondsen tijdens de participantenvergadering niet gevraagd.

Tijdens het overleg zijn geen bezwaren gebleken. Omdat er verder weinig reacties zijn, stelt de voorzitter voor om eventuele bezwaren ten aanzien van het gevoerde beleid eventueel nog per e-mail kenbaar te maken. Elite wil de notulen medio juli afronden. Als er tot die tijd geen bezwaren meer worden ontvangen gaan we uit van décharge.

Naschrift: er zijn geen bezwaren ten aanzien van het gevoerde beleid ontvangen.