

Profiel

Ducatus N.V. belegt vooral in preferente aandelen van Nederlandse ondernemingen, bij voorkeur in 5%-belangen om gebruik te kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling. Op preferente aandelen wordt een van te voren vastgesteld dividend uitgekeerd, hierdoor is het rendement en het risicoprofiel sterk gerelateerd aan de kapitaalmarktrente en de hoogte van risico-opslagen voor bedrijfsobligaties. Ducatus streeft ernaar om de inkomsten jaarlijks als dividend uit te keren. Ducatus is een closed-end fonds, hierdoor kan de beurskoers aanzienlijk afwijken van de intrinsieke waarde van het fonds.

Het onderzoek naar de voorgenomen beëindiging van de beursnotering van Ducatus is in december stopgezet met het oog op de huidige turbulentie in de financiële markten.

Performance-overzicht

De waarderingssystematiek schrijft voor dat wanneer een dividendherziening binnen 4 jaar plaatsvindt, rekening gehouden dient te worden met de voorwaarden die met de onderneming in kwestie zijn afgesproken betreffende de *reset* van het dividend. Deze termijn is bereikt voor de beleggingen in De Goudse, Pon, Océ en Van der Moolen. Met de huidige hoge effectieve rendementen betekende dit een stevige koersdaling, doordat de hoofdsom op een later tijdstip ontvangen wordt. Voor de portefeuille als geheel betekende dit een daling van 9,7%.

De normalisering van de kapitaalmarkt in januari 2009 leidde tot duidelijk andere performances dan in de voorafgaande maand. De niet-staatsleningen lieten met uitzondering van de leningen aan banken een positieve performance zien. Staatsleningen daalden in koers, in het bijzonder de leningen met een looptijd langer dan 3 jaar. De daling van het verschil in effectief rendement tussen staatsleningen en niet-staatsleningen zorgde ervoor dat de intrinsieke waarde van vooral de ondernemingen met de zwakste ratings sterk steeg. De intrinsieke waarde van Ducatus steeg daardoor in het resterende gedeelte van de maand met 2,9%.

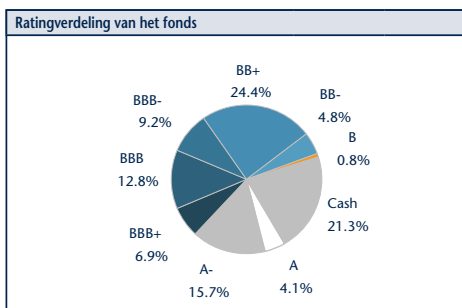
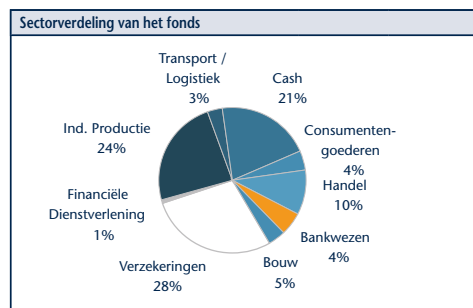
Cumulatieve performance tot 31 januari 2009	fonds (netto)
Maand	2,9%
YTD	2,9%
1 jaar	-26,1%

Gem. jaarlijkse performance tot 31 januari 2009	fonds (netto)
3 jaar	-8,8%
5 jaar	-2,8%
Sinds ultimo 2001	-1,8%

jaarlijkse performance	fonds* (bruto)	fonds (netto)
2008	-28,0%	-28,8%
2007	0,4%	-0,3%
2006	4,9%	3,7%

* De bruto performancecijfers van het fonds zijn gebaseerd op berekeningen conform de Global Investment Performance Standards (GIPS), de wereldwijde standaard voor de presentatie van historische performance.

Performance sinds ultimo 2001 op basis van I.W.



KERNCIJFERS

31 januari 2009

IW per aandeel: € 26,55

Beurskoers: € 24,25

Aantal uitstaande aandelen: 5,6 mln

Fondsomvang: € 148,1 mln

Aantal belangen: 10

Laatst uitgekeerde dividend:
€ 2,00 (mei 2008)

Total Expense Ratio:
jan'07-dec'07: 0,68%

Omloopsnelheid :
jan'08-dec'08: nvt*

* Conform de in oktober 2004 door de AFM gepubliceerde berekeningswijze. Deze berekeningswijze neemt in het geval van een ruil in portefeuille zowel de aan- als de verkoop mee.

Status: closed end

Datum van oprichting: december 1994

Basis valuta: euro

Beleggingscategorie: 100% preferente aandelen

Market exposure: 100% mature markets

Euro valuta exposure: 100%

Directie:
Kempen Capital Management N.V.

Verhandelbaarheid:
Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam. Het fonds is een closed-end beleggingsfonds. Het fonds is niet verplicht om op verzoek van de aandeelhouders aandelen in te kopen, dan wel te verkopen. De beurskoers kan van tijd tot tijd significant afwijken van de intrinsieke waarde van een aandeel Ducatus.

ISIN: NL0000285823

Bloomberg: DCTS NA

Reuters: DUCA.AS

Looptijdverdeling	gewicht
< 1 jaar	28,8%
1 - 3 jaar	25,1%
3 - 5 jaar	46,1%
5 - 7 jaar	0,0%
7 - 10 jaar	0,0%
> 10 jaar	0,0%
	100%

Fondskarakteristieken	fonds
Effectief rendement	20,63%
Duration	2,62

Top 10 belangen	gewicht
Eureko	15,7%
Océ	12,8%
De Goudse	12,8%
Draka	11,5%
Pon Holdings	9,2%
Heijmans	4,8%
Nutreco	4,3%
De Zonnewijzer	4,1%
Vopak	2,6%
Van der Moolen	0,8%
Totaal	78,6%

Portefeuillebeleid

Het jaar 2008 ligt achter ons en een nieuw jaar met nieuwe kansen en mogelijkheden voor ons, leek het credo in de eerste dagen van januari. De aandelenmarkten startten positief, de geldmarktrente daalde, de zo veilige staatsleningen daalden in koers en nieuw geëmitteerde leningen van bedrijven gingen als warme broodjes over de toonbank. Het belastingplan (US\$ 310 miljard belastingverlaging) van de nieuwe president van de Verenigde Staten en beter dan verwachte ISM-cijfers (cijfers die de gezondheid van de industriële sector weergeven) hielpen de financiële markten daarbij. In de eerste volledige week sloeg het sentiment echter weer om. De werkloosheid in de VS nam toe van 6,8% tot 7,2%. Het aantal banen dat verdween (de herzieningen meegerekend) kwam in december uit op 675.000, terwijl de industriële productie in diezelfde maand in Duitsland en Spanje met 6,4% respectievelijk 17,2% op jaarbasis daalde. Ook in Japan deed zich de recessie gelden met een maand-op-maanddaling van 29% voor de kapitaalgoederenafzet. In de VS werd het Congres verzocht om het tweede bedrag van US\$ 350 miljard uit het noodfonds vrij te geven en verstrekte de overheid nieuw kapitaal en nieuwe garanties aan Bank of America. Ook in Europa gaf de overheid verdere steun aan de banken. Zo nam de Nederlandse overheid het risico op de Alt-A-portefeuille van ING over, sprong de Vlaamse overheid de Kredietbank bij en steunden de Britse autoriteiten de Royal Bank of Scotland voor een tweede keer. Lloyds kwam met een programma waarin achtergestelde schuld omgezet kon worden in zogenaamde tier 1-leningen. Dit zijn leningen met een eigenvermogencomponent voor de bank. Vooral deze laatste twee acties openden de discussie over

de toekomst van achtergesteld eeuwigdurend schuld papier van banken met een vervroegde aflossingsmogelijkheid. Dit alles deed de koers van deze leningen geen goed.

De markt voor bestaande leningen herstelde enigszins, maar was minder levendig dan de markt voor nieuwe emissies. In januari werd voor in totaal € 48,3 miljard aan nieuwe investment grade obligaties van niet-financiële instellingen aan de man gebracht. Deze leningen stonden ultimo januari over het algemeen boven pari, dankzij het teruglopen van de spread. Ook overheden deden grote emissies van in totaal € 83 miljard. Daarnaast werd voor bijna € 70 miljard aan overheidsgegarandeerde emissies verkocht en wisten banken ook nog voor € 16 miljard aan leningen te plaatsen. Deze bedragen overtroffen het totaal van de voorafgaande vijf maanden.

De ECB en de Bank of England lieten hun tarieven verder zakken, waarbij de laatste voor het eerst sinds de oprichting in 1694 het tarief liet zakken tot 1,5%. Ultimo januari was de EONIA (daggeld) gedaald tot 1% en de driemaandsrente tot 2%. Op de kapitaalmarkt was sprake van een tegengestelde beweging, waardoor de rentecurve fors steiler werd. De Duitse tienjaarsrente steeg 30 basispunten, terwijl de dertigjaarsrente zelfs 40 basispunten steeg. Ook was er een groot verschil tussen landen onderling. Zo daalde het verschil in effectief rendement van Finse en Italiaanse versus Duitse staatsleningen met 25 basispunten en nam die tussen Oostenrijk en Duitsland met eenzelfde hoeveelheid toe. Rating agencies beginnen nu ook met aanpassingen van de ratings van landen, waardoor Ierland en Spanje in kredietwaardigheid zijn gedaald.

Beheerder van Ducatus N.V. is Kempen Capital Management N.V. ('KCM'). KCM is beheerder van diverse beleggingsinstellingen. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en staat als zodanig onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam ('AFM'). Daarnaast is KCM een vermogensbeheerder. In die hoedanigheid heeft KCM een vergunning op basis van artikel 2:96 van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM. KCM is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. ('KCO'). KCO is een 100%-dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. ('FvL'). FvL en KCO staan als bank onder toezicht van De Nederlandsche Bank N.V. ('DNB') en zijn in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:11 van de Wft en zijn tevens als effecteninstelling geregistreerd bij de AFM. Het prospectus en de (half)jaarverslagen van de in deze publicatie genoemde beleggingsinstelling zijn kosteloos verkrijgbaar bij KCM en op www.kcm.nl.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De behaalde resultaten van elke belegging worden beïnvloed door gemaakte (transactie)kosten. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's met zich mee. De meeste beleggingsinstellingen zijn bedoeld voor belegging op middellange tot lange termijn. Door te beleggen in een beleggingsinstelling kunt u vermogenswinst behalen, maar het is ook mogelijk dat u verlies lijdt. Deze publicatie bevat een beschrijving op hoofdlijnen van genoemde beleggingsinstelling. De hierin opgenomen informatie is bedoeld om een goede indruk te geven, maar biedt onvoldoende basis voor een eventuele beleggingsbeslissing. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om het prospectus te lezen en een beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen. KCM beschouwt de inhoud van deze publicatie als betrouwbaar, maar aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.



Profiel

Ducatus N.V. belegt vooral in preferente aandelen van Nederlandse ondernemingen, bij voorkeur in 5%-belangen om gebruik te kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling. Op preferente aandelen wordt een van te voren vastgesteld dividend uitgekeerd, hierdoor is het rendement en het risicoprofiel sterk gerelateerd aan de kapitaalmarktrente en de hoogte van risico-opslagen voor bedrijfsobligaties. Ducatus streeft ernaar om de inkomsten jaarlijks als dividend uit te keren. Ducatus is een closed-end fonds, hierdoor kan de beurskoers aanzienlijk afwijken van de intrinsieke waarde van het fonds.

Het onderzoek naar de voorgenomen beëindiging van de beursnotering van Ducatus is in december stopgezet met het oog op de huidige turbulentie in de financiële markten.

Performance-overzicht

In deze roerige tijden loopt de performance van verschillende staatsleningen fors uiteen. In februari 2009 was de performance van overheidsleningen per saldo positief over alle looptijden, maar de performance van de Oostenrijkse staatsleningen was echter per saldo 25 basispunten negatief, terwijl die van de Spaanse staatsleningen 1,6% positief was. Niet-staatsleningen lieten met uitzondering van de financiële instellingen een positieve performance zien. Die laatste categorie leed wederom zware verliezen. De markt betwijfelt of financiële instellingen in dit klimaat hun verplichtingen wel kunnen nakomen, en men weigert vaak concrete biedprijzen voor dit soort leningen af te geven.

De berekende intrinsieke waarde van het fonds daalde in februari met 1,2%. Oorzaak hiervan was de stijging in het gemiddelde effectieve rendement van BB en lager gerate leningen. Het geconstrueerde effectief rendement komt nu uit op 16,7%.

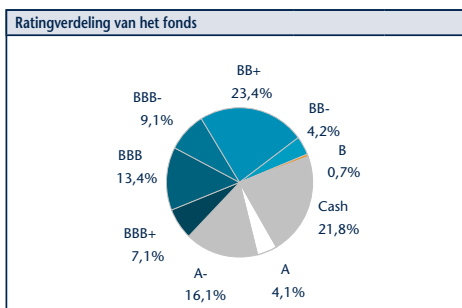
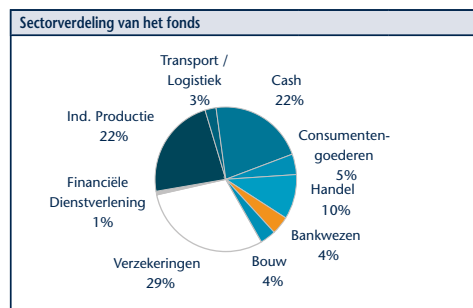
Cumulatieve performance tot 28 februari 2009	fonds (netto)
Maand	-1,6%
YTD	1,3%
1 jaar	-27,2%

Gem. jaarlijkse performance tot 28 februari 2009	fonds (netto)
3 jaar	-9,3%
5 jaar	-2,9%
Sinds ultimo 2001	-1,9%

jaarlijkse performance	fonds* (bruto)	fonds (netto)
2008	-28,0%	-28,8%
2007	0,4%	-0,3%
2006	4,9%	3,7%

* De bruto performancecijfers van het fonds zijn gebaseerd op berekeningen conform de Global Investment Performance Standards (GIPS), de wereldwijde standaard voor de presentatie van historische performance.

Performance sinds ultimo 2001 op basis van I.W.



KERNCIJFERS

28 februari 2009

IW per aandeel: € 26,13

Beurskoers: € 19,50

Aantal uitstaande aandelen: 5,6 mln

Fondsomvang: € 145,8 mln

Aantal belangen: 10

Laatst uitgekeerde dividend: € 2,00 (mei 2008)

Total Expense Ratio: jan'07-dec'07: 0,68%

Omloopsnelheid : jan'08-dec'08: nvt*

* Conform de in oktober 2004 door de AFM gepubliceerde berekeningswijze. Deze berekeningswijze neemt in het geval van een ruil in portefeuille zowel de aan- als de verkoop mee.

Status: closed end

Datum van oprichting: december 1994

Basis valuta: euro

Beleggingscategorie: 100% preferente aandelen

Market exposure: 100% mature markets

Euro valuta exposure: 100%

Directie: Kempen Capital Management N.V.

Verhandelbaarheid:
Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam. Het fonds is een closed-end beleggingsfonds. Het fonds is niet verplicht om op verzoek van de aandeelhouders aandelen in te kopen, dan wel te verkopen. De beurskoers kan van tijd tot tijd significant afwijken van de intrinsieke waarde van een aandeel Ducatus.

ISIN: NL0000285823

Bloomberg: DCTS NA

Reuters: DUCA.AS

Looptijdverdeling	gewicht
< 1 jaar	28,6%
1 - 3 jaar	24,8%
3 - 5 jaar	46,6%
5 - 7 jaar	0,0%
7 - 10 jaar	0,0%
> 10 jaar	0,0%
	100%

Fondskarakteristieken	fonds
Effectief rendement	16,7%
Duration	2,57

Top 10 belangen	gewicht
Eureko	16,1%
De Goudse	13,4%
Océ	12,2%
Draka	11,1%
Pon Holdings	9,1%
Nutreco	4,5%
Heijmans	4,2%
De Zonnewijzer	4,1%
Vopak	2,6%
Van der Moolen	0,7%
Totaal	78,0%

Portefeuillebeleid

Het banenverlies dat in de eerste week van februari in de Verenigde Staten bekend werd gemaakt (598.000 + 60.000 bijstellingen in eerdere maanden), zorgde voor hogere aandelenbeurzen en een hogere kapitaalmarktrente. Het gevoel overheerste namelijk dat dergelijk slechte cijfers gecombineerd met industrieoutput (-18,7% op jaarbasis) zou moeten leiden tot nieuwe steunmaatregelen vanuit Washington. De toespraak van de Amerikaanse minister van Financiën Timothy Geithner in de daarop volgende week berooftte de markt echter van deze illusie. Hij maakte de oprichting van een bad bank bekend die US\$ 500 miljard aan slechte kredieten van de bankbalans moet halen. Daarnaast werd US\$ 1000 miljard aan kredieten voor consumenten en kleine bedrijven beschikbaar gesteld en kan US\$ 50 miljard besteed worden aan het voorkomen van huisuitzettingen. Concreet uitgewerkt was er echter nog niets, hetgeen voor teleurstelling alom zorgde. Ook de financiering van deze plannen lijkt geen eenvoudige zaak. Het emissievolume van de US Treasury (US\$ 160 miljard) in februari zorgde er vervolgens voor dat de kapitaalmarktrente zich weer opwaarts bewoog.

Een ander signaal voor de staatsleningenmarkt was het rapport van Moody's dat stelde dat de crisis ervoor gaat zorgen dat Oost-Europa haar verplichtingen waarschijnlijk slecht of niet kan nakomen. Dit had direct gevolgen voor alle schuld van ontwikkelingslanden welke sterk in waarde daalde. Banken die actief zijn in dit soort landen kregen te maken met forse spreadtoenames, als ook de landen waarin deze banken gevestigd zijn. Dit was een belangrijke oorzaak van de al eerder gememoreerde zwakke performance van Oostenrijkse staatsleningen.

Ook in Europa geen goede economische berichten. De industriële productie in Duitsland daalde 12% op jaarbasis en de nieuwe orderinname daalde 22%. Maar net als in de Verenigde Staten steeg de belangrijkste inkoopmanagerindicator van het bedrijfsleven in Europa wel. Het beleid van de Europese Centrale Bank is nog steeds relatief behoudend. Na de renteverlaging in maart mag een eventueel volgende renteverlaging pas weer in juni worden verwacht. De verwachte renteverlaging leidde slechts ten dele tot een daling van de rentecurve waarbij de steilheid van de curve toenam.

Binnen de portefeuille werd niet gemuteerd. De berichtgeving over de bedrijven in de portefeuille was in navolging van het macro-economische beeld niet rooskleurig. Zo maakte Eureko bekend in 2008 een verlies te hebben geleden van € 2,1 miljard en een kapitaalstorting te krijgen van de beide grootaandeelhouders. Nutreco liet weten de resultaatsdoelstelling wellicht niet in 2010 te gaan halen, maar drie jaar later en halveerde de kas voor eventuele overnames naar € 150 miljoen. Ook de resultaten van Heijmans lijken niet rooskleurig te zijn. Dit alles had nog geen gevolgen voor de rating van de bedrijven en dientengevolge de waardering van de preferente aandelen, maar sommige bedrijven naderen de grenzen.

Beheerder van Ducatus N.V. is Kempen Capital Management N.V. ('KCM'). KCM is beheerder van diverse beleggingsinstellingen. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en staat als zodanig onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam ('AFM'). Daarnaast is KCM een vermogensbeheerder. In die hoedanigheid heeft KCM een vergunning op basis van artikel 2:96 van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM. KCM is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. ('KCO'). KCO is een 100%-dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. ('FvL'). FvL en KCO staan als bank onder toezicht van De Nederlandsche Bank N.V. ('DNB') en zijn in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:11 van de Wft en zijn tevens als effecteninstelling geregistreerd bij de AFM. Het prospectus en de (half)jaarverslagen van de in deze publicatie genoemde beleggingsinstelling zijn kosteloos verkrijgbaar bij KCM en op www.kcm.nl.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De behaalde resultaten van elke belegging worden beïnvloed door gemaakte (transactie)kosten. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's met zich mee. De meeste beleggingsinstellingen zijn bedoeld voor belegging op middellange tot lange termijn. Door te beleggen in een beleggingsinstelling kunt u vermogenswinst behalen, maar het is ook mogelijk dat u verlies lijdt. Deze publicatie bevat een beschrijving op hoofdlijnen van genoemde beleggingsinstelling. De hierin opgenomen informatie is bedoeld om een goede indruk te geven, maar biedt onvoldoende basis voor een eventuele beleggingsbeslissing. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om het prospectus te lezen en een beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen. KCM beschouwt de inhoud van deze publicatie als betrouwbaar, maar aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.



Profiel

Ducatus N.V. belegt vooral in preferente aandelen van Nederlandse ondernemingen, bij voorkeur in 5%-belangen om gebruik te kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling. Op preferente aandelen wordt een van te voren vastgesteld dividend uitgekeerd, hierdoor is het rendement en het risicoprofiel sterk gerelateerd aan de kapitaalmarktrente en de hoogte van risico-opslagen voor bedrijfsobligaties. Ducatus streeft ernaar om de inkomsten jaarlijks als dividend uit te keren. Ducatus is een closed-end fonds, hierdoor kan de beurskoers aanzienlijk afwijken van de intrinsieke waarde van het fonds.

Het onderzoek naar de voorgenomen beëindiging van de beursnotering van Ducatus is in december stopgezet met het oog op de huidige turbulentie in de financiële markten.

Performance-overzicht

In maart sloten de aandelenmarkten voor het eerst sinds augustus de maand positief af. Ook de obligatiemarkten behaalden deze maand een positief rendement, ondanks een per saldo steilere rentecurve waardoor obligatieleningen met een looptijd langer dan 20 jaar in waarde daalden.

Ondanks het positieve sentiment op de aandelenmarkten leverden investeringen in bedrijfsleningen een negatief rendement over de maand. De sterke performance van staatsleningen kwam vooral door obligaties uitgegeven door Oostenrijk, Ierland, Spanje of Italië. Duitse leningen rendeerden slechts een half procent. Ook de geldmarkttarieven daalden doordat nu aangenomen wordt dat de ECB alsnog de rente in de komende maanden verder zal verlagen.

De mix van lagere swaptarieven gecombineerd met eveneens dalende opslagen voor de minder kredietwaardige leningen leidde ertoe dat deze maand de intrinsieke waarde van het fonds met 2,1% toenam. Hierbij gaven de minst kredietwaardige bedrijven de grootste stijging te zien. Echter, op de beurs daalde de koers van het fonds met 7,7%.

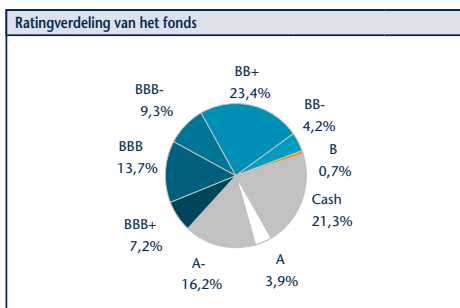
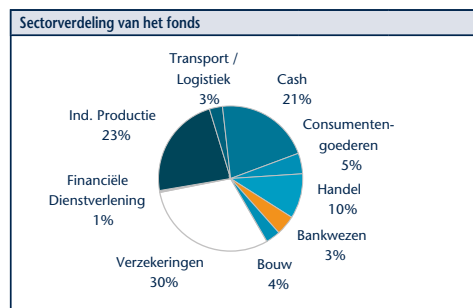
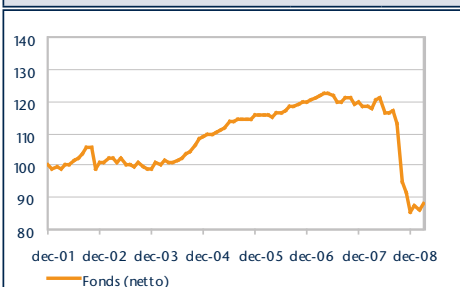
Cumulatieve performance tot 31 maart 2009	fonds (netto)
Maand	2,0%
YTD	3,3%
1 jaar	-25,1%

Gem. jaarlijkse performance tot 31 maart 2009	fonds (netto)
3 jaar	-8,7%
5 jaar	-2,9%
Sinds ultimo 2001	-1,6%

jaarlijkse performance	fonds* (bruto)	fonds (netto)
2008	-28,0%	-28,8%
2007	0,4%	-0,3%
2006	4,9%	3,7%

* De bruto performancecijfers van het fonds zijn gebaseerd op berekeningen conform de Global Investment Performance Standards (GIPS), de wereldwijde standaard voor de presentatie van historische performance.

Performance sinds ultimo 2001 op basis van I.W.



KERNCIJFERS

31 maart 2009

IW per aandeel: € 26,65

Beurskoers: € 18,00

Aantal uitstaande aandelen: 5,6 mln

Fondsomvang: € 148,7 mln

Aantal belangen: 10

Laatst uitgekeerde dividend: € 2,00 (mei 2008)

Total Expense Ratio: jan'07-dec'07: 0,68%

Omloopsnelheid : jan'08-dec'08: nvt*

* Conform de in oktober 2004 door de AFM gepubliceerde berekeningswijze. Deze berekeningswijze neemt in het geval van een ruil in portefeuille zowel de aan- als de verkoop mee.

Status: closed end

Datum van oprichting: december 1994

Basis valuta: euro

Beleggingscategorie: 100% preferente aandelen

Market exposure: 100% mature markets

Euro valuta exposure: 100%

Directie: Kempen Capital Management N.V.

Verhandelbaarheid: Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam. Het fonds is een closed-end beleggingsfonds. Het fonds is niet verplicht om op verzoek van de aandeelhouders aandelen in te kopen, dan wel te verkopen. De beurskoers kan van tijd tot tijd significant afwijken van de intrinsieke waarde van een aandeel Ducatus.

ISIN: NL0000285823

Bloomberg: DCTS NA

Reuters: DUCA.AS

Looptijdverdeling	gewicht
< 1 jaar	28,2%
1 - 3 jaar	25,1%
3 - 5 jaar	46,7%
5 - 7 jaar	0,0%
7 - 10 jaar	0,0%
> 10 jaar	0,0%
	100%

Fondskarakteristieken	fonds
Effectief rendement	16,6%
Duration	2,49

Top 10 belangen	gewicht
Eureko	16,2%
De Goudse	13,7%
Océ	12,2%
Draka	11,2%
Pon Holdings	9,3%
Nutreco	4,5%
Heijmans	4,2%
De Zonnewijzer	3,9%
Vopak	2,7%
Van der Moolen	0,7%
Totaal	78,6%

Portefeuillebeleid

Maart was de maand van de wereldwijde commotie over de bonussen en uitbetalingen aan de top van bedrijven die door de overheid gesteund worden. Met name in de VS leidde de discussie rond AIG (US\$ 61,7 miljard verlies) tot nieuwe wetgeving. In Nederland werd in dit kader een 'herenakkoord' gesloten tussen het bankwezen en het ministerie van Financiën. Hoewel de aandelenbeurzen opveerden bleven de macro-economische cijfers negatief. In de VS gingen ongeveer 615.000 banen verloren en daalde de industriële productie verder. Inmiddels lijken de toekomstverwachtingen te zijn aangepast en stellen slechte cijfers niet meer teleur. In maart waren de indices voor de inkoopmanagers in de industrie en de dienstensector nagenoeg onveranderd en ook de Duitse IFO index stabiliseerde zich. De detailhandelsverkoop in de VS daalden slechts met 0,1%, terwijl het consumentenvertrouwen en het inkomen zelfs licht stegen. Ook het nieuws dat Citigroup en Bank of America een positief bedrijfsresultaat hadden gerealiseerd in de eerste twee maanden van het jaar leidt tot enig optimisme.

Desondanks blijft de ondersteuning van het bedrijfsleven door de overheid van groot belang. Zowel in de VS, China, Europa als in Japan stimuleert de overheid de economie met grote bedragen en wordt het bankwezen met kapitaal en garanties in staat gesteld te functioneren. In veel landen is sprake van stimulering en de directe steun aan het bedrijfsleven die vanuit de overheid gegeven wordt, wat de overheidstekorten ernstig negatief beïnvloedt. Omdat daarnaast sommige centrale banken dankzij de voortdurende renteverlagingen geen ruimte meer hebben om de kapitaalmarkt verder te stimuleren, lijkt

quantitative easing de enige oplossing. De Fed, Bank of Japan en Bank of England kopen voor grote bedragen staatsleningen maar ook andere (bedrijfs)leningen op en verruimen op deze wijze de geldhoeveelheid. Deze beleidskeuze leidt tot een opleving in de markt voor investment grade bedrijfsleningen.

In Europa blijft voorsnog de rente het wapen van de centrale bankiers, ondanks de slechte macro economische cijfers. Door de aankondiging dat de Duitse financieringsbehoefte groter zal zijn dan aanvankelijk voorzien nemen de verschillen in effectief rendement met de andere landen uit de eurozone af.

Ondertussen proberen Britse banken te profiteren van de huidige lage obligatiekoersen door eigen schuld in te kopen. Het van de balans nemen van achtergestelde schuld tegen een koers van 50% of lager leidt tot een winst die weer aan het eigen vermogen toegevoegd kan worden. Beleggers kunnen afwachten, maar blijven dan in het bezit van zeer illiquide leningen.

Binnen de portefeuille werd niet gemuteerd. Hoewel voor het eerst sinds lange tijden er weer bedrijven waren die wilden praten over de emissie van preferente aandelen, lijkt de waardering nu een struikelblok. De opslagen zijn dankzij de kredietcrisis zodanig opgelopen dat deze als niet realistisch door mogelijke emittenten gezien worden. De tegenvallende resultaten van de financiële instellingen in de portefeuille hielpen niet het vertrouwen in de portefeuille te vergroten, anderzijds blijkt dat bij de zwaargewicht Eureko aandeelhouders voldoende vertrouwen hebben. Pon liet weten een zeer winstgevend 2008 afgesloten te hebben en zich voorbereid te hebben op een minder gunstig 2009. Een nagenoeg zelfde mededeling werd door Vopak en Nutreco gedaan.

Beheerder van Ducatus N.V. is Kempen Capital Management N.V. ('KCM'). KCM is beheerder van diverse beleggingsinstellingen. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en staat als zodanig onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam ('AFM'). Daarnaast is KCM een vermogensbeheerder. In die hoedanigheid heeft KCM een vergunning op basis van artikel 2:96 van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM. KCM is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. ('KCO'). KCO is een 100%-dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. ('FvL'). FvL en KCO staan als bank onder toezicht van De Nederlandsche Bank N.V. ('DNB') en zijn in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:11 van de Wft en zijn tevens als effecteninstelling geregistreerd bij de AFM. Het prospectus en de (half)jaarverslagen van de in deze publicatie genoemde beleggingsinstelling zijn kosteloos verkrijgbaar bij KCM en op www.kcm.nl.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De behaalde resultaten van elke belegging worden beïnvloed door gemaakte (transactie)kosten. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's met zich mee. De meeste beleggingsinstellingen zijn bedoeld voor belegging op middellange tot lange termijn. Door te beleggen in een beleggingsinstelling kunt u vermogenswinst behalen, maar het is ook mogelijk dat u verlies lijdt. Deze publicatie bevat een beschrijving op hoofdlijnen van genoemde beleggingsinstelling. De hierin opgenomen informatie is bedoeld om een goede indruk te geven, maar biedt onvoldoende basis voor een eventuele beleggingsbeslissing. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om het prospectus te lezen en een beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen. KCM beschouwt de inhoud van deze publicatie als betrouwbaar, maar aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.

