



RESULTATEN VAN HET MM FORTUNE FUND VOOR DE MAAND FEBRUARI 2009

OPRICHTINGSDATUM VAN HET FONDS: MEI 2008

BENCHMARK: 50 % VAN DE SOM VAN DE AEX EN AMX INDEX PER 15 MEI 2008:  
587,70

ONTWIKKELING NETTO VERMOGENSWAARDE PER PARTICIPATIE PER  
28 FEBRUARI 2009:

RENDEMENT PER PARTICIPATIE IN PERCENTAGE

	Jan	Feb	Mrt	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	cum
2008													
fonds					0,4	-4,2	1,1	7,1	-11,8	-12	-9,5	-1,3	-27,75
index					-1,7	-12,7	-6,2	5,7	-18,2	-22	-9,8	-3,0	-51,73
2009													
fonds	-4,4	-13,1											-40,10
index	0,3	-10,5											-57,40

ONTWIKKELING NETTO VERMOGENSWAARDE PER PARTICIPATIE (\*100)

	Jan	Feb	Mrt	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2008												
fonds				250	251	240	243	260	23	202	183	181
index				250	246	214	201	212	174	135	124	121
2009												
fonds	173	149										
index	121	106										

ONTWIKKELING FONDSVERMOGEN (\* 1000)

JAAR	Jan	Feb	Mrt	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	dec
------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

2008					2671	3244	3451	3697	3262	2872	2598	2564
2009	2499	2212										

## TOELICHTING.

### FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand januari 2009 een beleggingsresultaat van -13,10 %. Onze benchmark boekte over dezelfde periode een beleggingsresultaat van -10,50 %. Het fonds presteerde daarmee in de verslagperiode 2,60 % slechter dan de benchmark.

Vanaf de oprichtingsdatum ( mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds -40,10 %. De benchmark behaalde dezelfde periode een cumulatief beleggingsresultaat van -57,40 %. De cumulatieve outperformance van het fonds bedraagt per eind januari 2009 17,30 %.

### ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Onze focus op industriële ondernemingen in combinatie met hefboomwerking pakt in deze markt niet goed uit. Voor de tweede maand op rij boekten wij een slechter resultaat dan onze Benchmark. Het bijzonder negatieve sentiment op de aandelenmarkten noopten ons om onze over-exposure af te bouwen tot circa 10 %. Dit ging in de neergaande markt gepaard met verliezen. De markt is het vertrouwen in de economie en de financiële sector in het bijzonder geheel kwijt. In ons vorige maandbericht repten wij over de opmerkelijke koersontwikkeling van Swiss Re, een belangrijk fonds in de portefeuille. Begin februari publiceerde het bedrijf een onverwacht verlies en aanzienlijke afboekingen op beleggingen. De koers van het aandeel halveerde hierop, na in januari al met 40 % te zijn gedaald. Het bedrijf heeft Warren Buffet ( met 3 % belang de grootste aandeelhouder in Swiss Re) bereid gevonden om een converteerbare lening van 3 miljard CHF te verstrekken tegen maar liefst 12 % rente, teneinde haar AA rating te conserveren. Dit percentage zegt iets over de schaarste aan kapitaal, met name voor bedrijven in de financiële sector. Volgens Swiss Re bedraagt de intrinsieke waarde van het aandeel per ultimo 2008 circa 60 CHF, de slotstand afgelopen vrijdag was 15 CHF...de markt gelooft het domweg niet meer. In "normale" omstandigheden boekt dit bedrijf een winst van circa 10 CHF per aandeel. Het voorbeeld is tekenend voor de huidige situatie bij veel beursgenoteerde ondernemingen. Vele fondsen noteren fors onder intrinsieke waarde, waarbij natuurlijk de vraag gesteld moet worden wat intrinsieke waarde eigenlijk is in een economie die ernstig in verval is.

Als de economie nu niet binnen afzienbare tijd een bodem vormt, kan de volgende fase er een zijn van faillissementen, ook van tot voor kort degelijke ondernemingen. Op de beurs worden al diverse ondernemingen gewaardeerd op niet veel meer dan de liquidatiewaarde.

Het verzekeren van de portefeuille tegen koersdalingen is al enige maanden een kostbare zaak, maar is in de afgelopen maand relatief nog duurder geworden. Wij passen deze strategie dan ook niet toe, en accepteren eventuele verdere koersdalingen.

Ondanks alle somberheid kende de portefeuille ook enkele lichtpuntjes. Fietsenmaker Accell waarin wij een positie hebben, kwam met goede cijfers en nog belangrijker, is positief gestemd voor het lopende jaar. Bij het sluiten van de beurs op 27 februari jl. werd bekend gemaakt dat er een bod is uitgebracht op aandelen OpenTV, ook een positie van het fonds.

## VOORUITZICHTEN.

Het lijkt erop dat de markt aan een capitulatiefase begint. Het is dan ook zeer wel denkbaar dat we met nog lagere koersniveaus zullen worden geconfronteerd. Technische analyse, die haar voorspellingen baseert op koersgrafieken uit het verleden, gaat uit van een mogelijke daling tot circa 180 punten op de AEX index als het 220 niveau neerwaarts wordt doorbroken. Het verzekeren tegen verdere koersdalingen is zodanig kostbaar dat wij hiervan afzien. Bovendien vinden we verkoop op deze depressieve niveaus niet opportuun. Het faillissementsrisico van de bedrijven in portefeuille achten wij gering, een enkeling daargelaten.

Wellicht kijken we over enkele jaren met weemoed terug naar de eerste maanden van 2009 toen er in de aandelenmarkt zoveel koopjes waren.

Delft, 28 februari 2009

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris