

TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand maart 2009 een beleggingsresultaat van 1,40 %. Onze benchmark boekte over dezelfde periode een beleggingsresultaat van 1,50 %. Het fonds presteerde daarmee in de verslagperiode 0,1 % slechter dan de benchmark.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds -39,27 %. De benchmark behaalde dezelfde periode een cumulatief beleggingsresultaat van -56,68 %. De cumulatieve outperformance van het fonds bedraagt per eind maart 2009 17,41 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

De afgelopen maand was wederom zeer onrustig. In eerste instantie daalden de markten met ruim 10 % in de eerste twee weken van maart, om vervolgens een fors herstel te laten zien in de tweede helft van de maand. Dit herstel werd net zo makkelijk in de laatste dagen van maart ingeleverd, zodat er per saldo sprake was van een min of meer vlakke markt.

Het fondsresultaat lag de afgelopen maand in lijn met de benchmark. Gelet op onze focus op industriële ondernemingen en onze lichte overweging een niet tegenvallend resultaat.

De afgelopen drie maanden hebben veel bedrijven zich tot de kapitaalmarkt gewend om langjarig vreemd vermogen aan te trekken. Het gaat om recordbedragen, de teller staat nu 110 miljard, een verdubbeling van het vorige record uit 2003. Het komt wel met een prijs; bedrijven als Akzo en Heineken accepteerden rentepercentages van meer dan 7 % voor vijfjarige leningen. De tijden dat er geleend kon worden tegen euribor met een opslag van 0,75 % zijn voorlopig voorbij. Bij vele banken is lenen tegen euribor met opslag voor nieuwe verstrekkingen zelfs nagenoeg niet meer mogelijk. Variabel lenen kan nog wel maar dan tegen de door de bank gehanteerde basisrente met een opslag. Deze basisrente ligt zo'n 3 a 4 procent boven het 1 maands euribor tarief. De door de centrale banken doorgevoerde renteverlagingen bereiken zodoende consument en bedrijf niet of onvoldoende. Hoewel de banken anderzijds nog steeds bovenmatige rentes vergoeden op spaargeld, is duidelijk dat de rentemarge bij de banken momenteel aanzienlijk toeneemt. Dit is ook hard nodig om de stropen op reguliere kredietverlening te kunnen opvangen. In dit kader vallen de uitspraken op van met name Amerikaanse banken over de behaalde positieve resultaten in de eerste twee maanden van dit boekjaar. Dit zorgde aanvankelijk voor enige euforie in de financiële sector. In procenten werden zeer forse uitslagen gemeten, in absolute marktwaarde stelde het allemaal niet zo veel voor. Zo daalde het aandeel Citigroup tot 1 \$ om vervolgens in een week weer te stijgen tot 3 \$. Vorig jaar september stond de koers nog rond de 25 \$. Vele aandelen in de financiële sector worden inmiddels als een soort van dagopties verhandeld. Voor speculanten zeer aantrekkelijk; de aandelen kennen per dag uitslagen van 10 % of meer tussen hoogste en laagste koers van de dag.

Voor consumenten en bedrijven is de renteontwikkeling ongunstig, zij profiteren niet of onvoldoende van de gedaalde centrale bank tarieven. Daarentegen profiteren banken, verzekeraars, pensioenfondsen en particuliere beleggers van deze ontwikkeling. Voor een bank als Citigroup betekent een extra rentemarge van 1 % ruwweg een extra brutowinst van zo'n 15 miljard.

Met dat soort bedragen kunnen kredietstroppen makkelijker worden opgevangen. Voor verzekeraars zijn de extra rentebaten direct in het operationeel resultaat zichtbaar. In dit licht bezien wij minder negatief dan de markt over de financiële sector. Wij denken dat de meeste banken en verzekeraars de storm kunnen doorstaan, juist omdat de sector haar rentemarge aanzienlijk kan opschroeven. In eerste instantie zullen banken hier eerder en meer van kunnen profiteren dan verzekeraars.

Het fonds heeft de afgelopen maand geen nieuwe posities ingenomen.

VOORUITZICHTEN.

De macro-economische cijfers zijn over het algemeen nog immer slecht tot zeer slecht. Wel neemt in de VS het tempo van de verslechtering af. Of dit de voorbode is tot herstel moet worden afgewacht.

Wij overwegen om de komende maand enkele aandelen-optieconstructies op te zetten, met name op fondsen met een hoog dividendrendement. De optiepremies zijn dermate hoog dat zeer aantrekkelijke rendementen behaald kunnen worden, ook bij gelijkblijvende of beperkt dalende koersen.

Het jaarverslag van het fonds is naar verwachting medio april beschikbaar.

Alle participanten zullen het jaarverslag ontvangen met een uitnodiging voor de jaarvergadering van het fonds.

Delft, 31 maart 2009

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris