

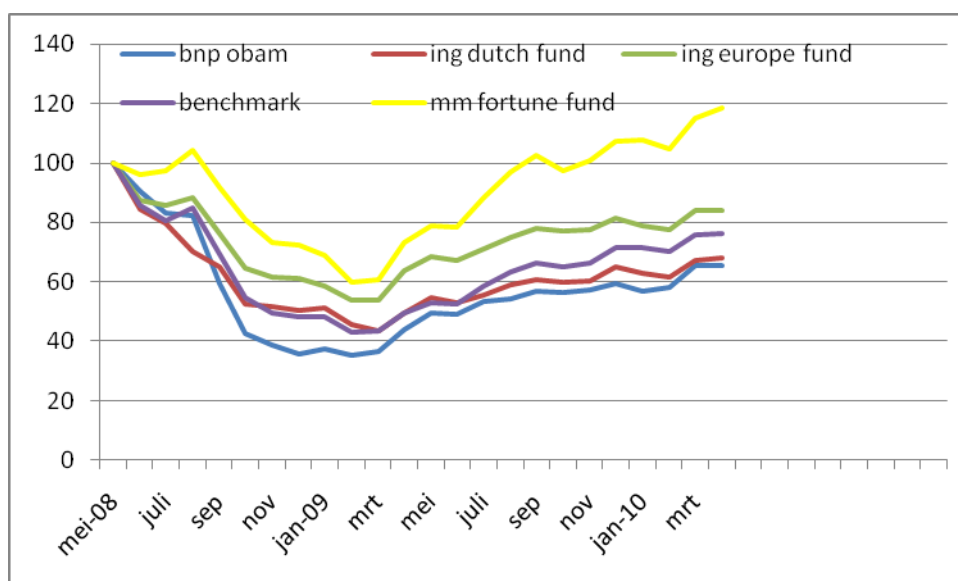
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 30 april 2010

Participatiewaarde	29.635 EUR
Fondsvermogen	5.455.429 EUR
Rendement april 2010	2,93 %
Rendement 2010	10,62 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	18,54 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 23,74 %
Gemiddeld rendement per jaar	9,27 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

** Benchmark: de som van 60 % van AEX index en 40 % van AMX index



TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand april 2010 een beleggingsresultaat van 2,93 %.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 18,54 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Een relatief goede maand voor het fonds. De meeste aandelenmarkten kwamen per saldo niet van hun plaats of boekten geringe verliezen. Het aandeel Royal Dutch kende een zeer goede maand met een koersstijging van ca. 8 %. Zoals wij in ons vorige maandbericht mededeelden, hebben wij begin maart onze positie in dit fonds aanzienlijk uitgebreid. Onze relatief goede performance in de verslagperiode is ten dele te danken aan deze positie. Aan het einde van de maand hebben wij enige calls Royal Dutch verkocht met een uitoefenprijs van 25 met als dekking bestaande long call posities (uitoefenprijs 20). Wij verwachten voor de komende maanden een meer gematigde koersontwikkeling voor dit fonds.

Wij zijn deze maand weer begonnen met het schrijven van kortlopende week call-opties op de AEX met de aandelenportefeuille als dekking. De ontvangen premies konden wij als winst in de boeken bijschrijven. Ook een –bescheiden- ingenomen shortpositie op de Euro versus de US \$ droeg bij aan het resultaat.

Een tegenvaller deze maand was de koersreactie van het aandeel Binck na de publicatie van de 1^e kwartaalcijfers. De markt had meer verwacht en de koers daalde met maar liefst 20 %. Wij vinden de koersdaling overdreven en maakten hiervan gebruik door middel van het schrijven van putopties op Binck met een aantrekkelijke premie. Wij namen afscheid van onze long derivatenposities in Aegon en SNS. Beide posities werden met een positief resultaat gesloten. Wij zijn begonnen met de opbouw van een positie in het aandeel Pfizer, het grootste farmacieconcern ter wereld. We hebben zowel stukken gekocht als putopties geschreven. Het aandeel wordt door de meeste beleggers gemeden als de pest vanwege een jarenlang teleurstellende productontwikkeling in combinatie met het verlopen van belangrijke patenten. Het aandeel bevindt zich al zo'n 10 jaar in een dalende trend. Met een koers-winstverhouding van ca. 7,50, een jaarlijks budget voor research van 8 miljard \$ en de verwachting van het management dat de omzet de komende 5 jaar (ondanks het verlopen van het belangrijke patent op het medicijn lipitor in 2011) jaarlijks met enkelvoudige cijfers zal groeien, lijkt ons de kans dat het aandeel nog goedkoper wordt niet groot. De markt heeft absoluut een houding van eerst zien en dan geloven ten aanzien van dit fonds. Met een dividendrendement van ruim 4 % zijn wij bereid te wachten tot betere tijden. Als de uitgesproken verwachtingen van het management inderdaad bewaarheid worden is te zijner tijd een koers-winstverhouding van ca.13 zeker niet ondenkbaar. Een aantrekkelijke appreciatie van het aandeel ligt dan in het verschiet. Het zal evenwel tijd vergen voordat de algemene scepsis rond dit aandeel uit de markt is verdwenen.

Om het renterisico op onze perpetuele obligaties in te dekken hebben wij deze maand een shortpositie op de 10 jarige rente ingenomen. Als gevolg van de onzekerheid rondom de Griekse affaire is de rente op 10 jarige Duitse staatsleningen teruggezakt tot een naoorlogs historisch dieptepunt van 3 %. Deze rentestand hebben we ook even gezien tijdens het hoogtepunt van de bankencrisis in het najaar van 2008. Maar toen dachten beleggers dat staatsleningen de enige nog resterende veilige haven was. Nu we langzaam maar zeker in de fase komen dat de markt gaat beseffen dat de meeste westerse overheden feitelijk in meer of mindere mate insolvent zijn en dat er voor het eerst sinds vele jaren rekening gehouden moet worden met de kans op wanbetaling door westerse overheden, denken wij dat het moment

aangebrouwen is dat beleggers een hogere risicopremie zullen gaan verlangen op langlopende staatsleningen. Wij denken dat ook voor een land als Duitsland een rente van 3 % een te lage vergoeding is voor het inflatie- en insolventierisico. Mocht men binnen de EU besluiten dat de Griekenland niet failliet mag gaan (en dus daarmee tevens het precedent scheppend dat dit voor elk euro land zal gelden) en dat de euro in tact moet blijven, dan zal de rekening voor de “rijke” Noord-Europese landen een hoge zijn. In onze optiek past bij deze verslechtering van de Europese overheidsfinanciën geen kapitaalmarktrente van 3 %. Dit geldt des te meer indien de euro verder in waarde daalt ten opzichte van andere valuta.

Tot slot vinden wij het frappant dat in de hele discussie rondom de Griekse toestand nauwelijks een woord wordt gerept over de rol van de partijen die jarenlang Griekse staatsleningen hebben gekocht en daarmee de Grieken de mogelijkheid hebben geboden om veel te lang door te gaan met hun onverantwoorde beleid. Deze partijen (banken, verzekeraars en pensioenfondsen) hebben natuurlijk kilo’s boter op hun hoofd. Met een beetje grondig huiswerk had men allang de conclusie kunnen trekken dat Griekenland een kwetsbare debiteur is. Na de bankencrisis in 2008 kunnen we wederom constateren dat onverantwoord uitleenbeleid niet wordt bestraft, maar door de gemeenschap moet worden opgelost.

Rijswijk, 30 april 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris