

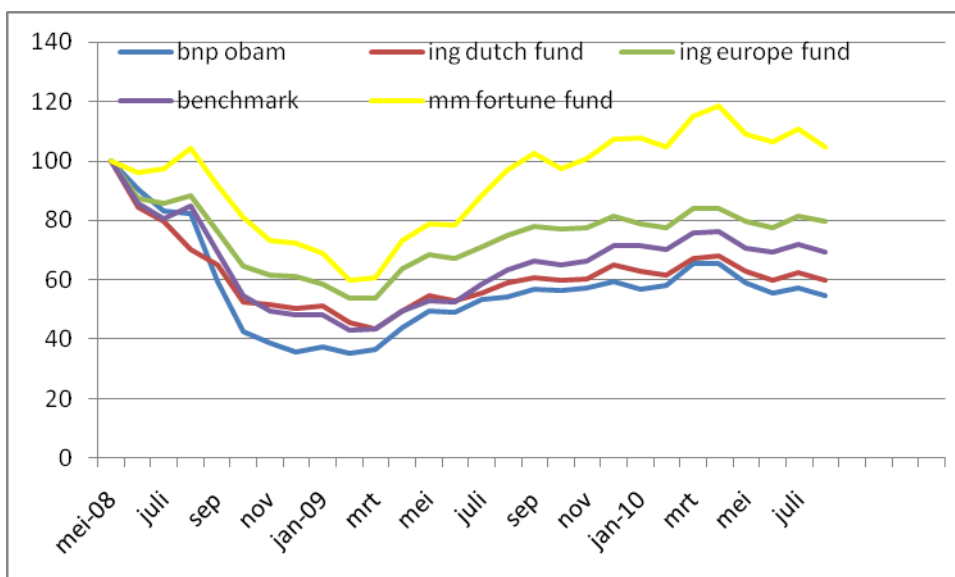
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 augustus 2010

Participatiewaarde	26.173 EUR
Fondsvermogen	4.910.091 EUR
Rendement augustus 2010	- 5,45 %
Rendement 2010	- 2,30 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	4,69 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 30,82 %
Gemiddeld rendement per jaar	2,07 %

* 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 augustus 2010 een beleggingsresultaat van - 5,45 %. Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 4,69 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Augustus was een zeer teleurstellende maand voor aandelenmarkten wereldwijd en zeker ook voor ons fonds; wij scoorden ruim 1,5 % lager dan de markt. In ons vorige maandverslag gaven wij aan dat deze maanden door beleggers extra op allerlei economische indicatoren zou worden gelet vanwege de grote onzekerheid en de angst voor een dubbele recessie. Welnu, het pessimisme heeft toegeslagen, veel marktpartijen zijn overstap en maken zich op voor een tweede recessie. Bij beleggers (met 2008 nog vers in het geheugen) heerst de gedachte dat een ezel zich niet twee keer aan de zelfde balk stoot en nemen het zekere voor het onzekere, dus uit aandelen. Beleggers dumpten in het bijzonder meer conjunctuur gevoelige fondsen en financiële waarden. Ons fonds zit zwaar in de industriële sector en had het dus extra zwaar te verduren. Door angst gedreven werd wederom toevlucht gezocht in “veilige” staatsleningen. Het rendement op 10 jarige staatsleningen daalde tot een niet eerder vertoonde 2,30 %. Met name deze ontwikkeling zorgden voor extra druk op verzekeraars. Weliswaar stijgt de boekwaarde van bestaande obligatiebeleggingen als gevolg van de dalende rente maar het wordt steeds moeilijker om een fatsoenlijk rendement te behalen op herbeleggingen van vrijkomende middelen en belegging van premie-inkomsten. Wij hebben overigens de indruk dat de dalende rente op staatsleningen een extra impuls heeft gekregen van speculatieve partijen die noodgedwongen shortposities op staatsleningen hebben moeten sluiten. Op het front van bedrijfsresultaten waren in onze portefeuille alleen die van SNS-Reaal zwaar tegenvallend. Operationeel is het bedrijf weer redelijk op orde en de rentemarge is hersteld, maar het zwarte gat van hun activiteiten op het gebied van projectontwikkeling blijkt groter te zijn dan wij veronderstelden. Zorgelijk is dat, na inmiddels zo'n 750 mln aan afboekingen op een portefeuille van ca 5,5 mld, er nog steeds geen indicatie wordt gegeven dat we qua afboekingen nu wel het ergste hebben gehad. Wij hadden rekening gehouden met een worst-case scenario van ca 1 mld aan afboekingen, maar dit blijkt te optimistisch. De markt heeft deze ellende wel verdisconteert; het aandeel noteert ca. een kwart van de boekwaarde. Maar ja, wat zegt boekwaarde bij financiële instellingen tegenwoordig nog.

De koersdalingen in combinatie met de lage rente maken de gemiddelde aandelenwaardering alleen nog maar aantrekkelijker. De belangrijkste onzekere factor in deze betreft de toekomstige winstontwikkeling. Het grote pessimisme onder beleggers strookt niet met een aantal onderliggende tendensen. Zo breiden de meeste luchtvaartmaatschappijen hun dienstregeling weer uit en worden opgeslagen vliegtuigen uit de mottenballen gehaald. De uitzendsector ziet weer groei en de werkgelegenheidsontwikkeling in Europa valt over het algemeen mee. Ook de financiële sector krabbelt langzaam weer op uit het dal. Dat in de VS na de stopzetting van de overheidsbijdrage van \$ 8.000 het aantal huizentransacties fors is verminderd zegt ons niet zoveel. Dit soort acties zorgt doorsnee alleen maar voor het naar voren halen van transacties maar niet voor een structurele

verhoging. Het komt ons onwaarschijnlijk voor dat mensen de aanschaf van een woning van ca \$ 200.000 laten afhangen van het al dan niet ontvangen van een eenmalige subsidie. In onze optiek dus weggegooid overheidsgeld. We begrijpen dan ook niet dat de markten zo heftig hebben gereageerd op deze cijfers. Veel belangrijker volgens ons is de tendens in de VS dat de prijzen van huizen niet verder dalen.

We zijn wel zo reëel om te beseffen dat zolang de angst en het pessimisme die nu zo nadrukkelijk de markt bepalen de boventoon voeren het voor de aandelenmarkten moeilijk zal blijven. Of deze angst gerechtvaardigd is zal het komende halfjaar blijken. Wij gaan niet uit van een herhaling van het najaar 2008.

Wij blijven de markt aantrekkelijk gewaardeerd vinden en zijn als zodanig vol belegd.

Rijswijk, 31 augustus 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris