

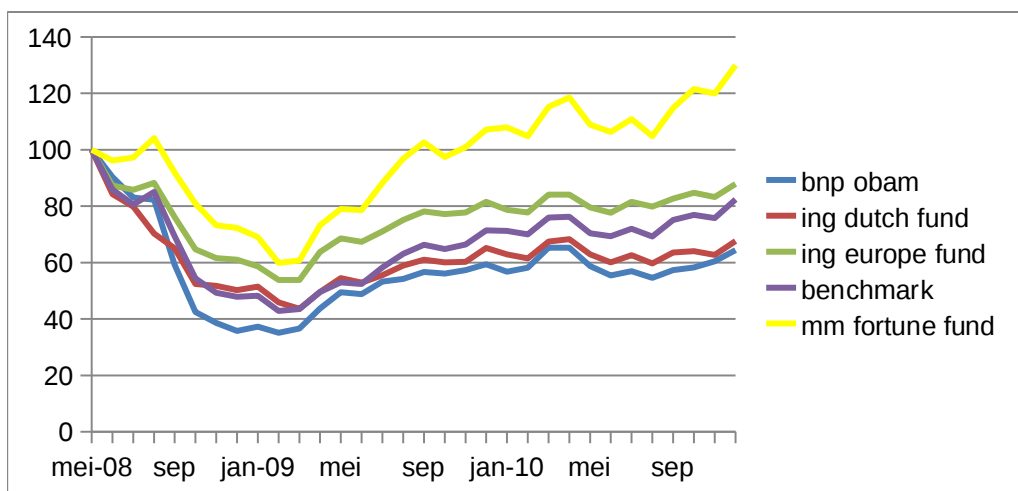
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 december 2010

Participatiewaarde	32.500 EUR
Fondsvermogen	7.495.000 EUR
Rendement december 2010	8,46 %
Rendement 2010	21,57 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	30,00 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 17,63 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	11,25 %

* 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 december 2010 een beleggingsresultaat van 8,46 %. Over het jaar 2010 boekte het fonds een rendement van 21,57 %. Voor de bepaling van een eventueel toe te kennen performancefee heeft het fonds een benchmark, zijnde 60 % van de AEX index en 40 % van de AMX index. Deze benchmark boekte een rendement in 2010 van 15,47 %. Over 2010 boekte het fonds een outperformance van 6,10 % ten opzichte van haar benchmark. De fondsbeheerder heeft gelet op de prestatie van het fonds over het afgelopen jaar recht op een performancefee.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Voor de meeste westerse aandelenbeurzen was december een zeer goede maand en 2010 als geheel een goed jaar. Het rendement van de belangrijkste indices was:

Land	Index	rendement
Nederland	AEX	5,49 %
Duitsland	DAX	15,18 %
Frankrijk	CAC 40	- 3,60 %
Verenigde Staten	S&P 500	11,30 %
Verenigd Koninkrijk	FTSE 100	8,50 %
MM Fortune Fund		21,57 %

Het fonds profiteerde in december volop van de koersoffensief op de aandelenbeurzen. De enige dissonant in de portefeuille was de afschrijving van de put-opties op het aandeel TNT. De markt waardeerde de kunstgreep van TNT om het bedrijf te splitsen met behoud van een deelbelang, waardoor er geen negatief vermogen op de balans komt te staan. Voor mij juist een bevestiging van de zwakke financiële positie van het concern, maar dit nam niet weg dat de koers ca. 9 % steeg. Ik ben onverminderd negatief gestemd op TNT en het fonds blijft vooralsnog zitten op de nog openstaande short call positie.

Goed nieuws was er van de zijde van GE dat voor de tweede maal dit jaar haar dividend verhoogt en een positieve kijk heeft op 2011 met name wat de financieringstak betreft. Ook Pfizer kondigde een dividendverhoging aan. De meeste fondsen in de portefeuille profiteerden van het goede sentiment op de aandelenmarkten. De beleggingen in achtergestelde obligaties van ASR en NIBC kenden een vlakke koersontwikkeling.

De afgelopen maand zijn de risico's verder afgebouwd door middel van het terugkopen van geschreven put-opties op Pfizer en Micron. De terugkoop geschiedde tegen een fractie van de oorspronkelijke waarde.

Per de jaar ultimo heeft het fonds een liquiditeitspositie van ca. 230.000,- overeenkomend met ca. 3 % van het fondsvermogen.

Het fondsvermogen bereikte met 7,5 miljoen de hoogste stand van het jaar.

In het jaarverslag zal uitgebreid worden stilgestaan bij het gevoerde beleggingsbeleid.

VOORUITZICHTEN.

U weet het inmiddels; ik doe niet aan koersvoorspellingen.

Ik probeer vooral te beleggen op basis van door mij veronderstelde waarde. Veel zaken in het leven zijn relatief, zo ook het begrip waarde in beleggingsland. Wat is waarde dan in dit verband? En hoe zit het met waarde versus risico?

Het jaar 2010 heeft een belangrijke ommekeer gebracht in het denken over het fenomeen risico. De markt begint langzaam te beseffen dat ook staatsleningen niet ontbloeit zijn van risico. Dit geldt met name voor het risico op wanbetaling. Ook de waarde van geld wordt met meer argwaan bekeken nu de centrale banken in de VS en Europa massaal staatsleningen opkopen en dit financieren met de geldpers.

Ik denk dat de herijking van risico zich in 2011 zal voortzetten en verwacht dat vermeend veilige obligatiebeleggingen bij grote partijen als pensioenfondsen minder in trek zullen zijn. Een gedeeltelijke shift naar aandelen is waarschijnlijk, wat de aandelenbeurzen kan ondersteunen en mogelijk zal leiden tot relatief hogere waarderingen.

Het besef begint door te dringen dat een belegging in Royal Dutch wel eens een lager risico kan zijn dan een staatslening.

Binnen de eurozone verwacht ik dat Portugal zich bij Ierland en Griekenland zal aansluiten. De markt wil dit land niet langer financieren. Ik ga ervan uit dat er na Portugal geen andere eurolanden door het ijs zullen zakken. Spanje en Italië zullen de dans ontspringen. De vergrote renteversillen tussen de diverse eurolanden zullen een meer blijvend karakter hebben. De euro blijft intact.

Vorig jaar schreef ik dat zowel de € als de US \$ structureel zwakke valuta zijn geworden. Het afgelopen jaar is de waarde van deze munten t.o.v. andere munten inderdaad behoorlijk afgenomen. Deze trend zal zich waarschijnlijk doorzetten. Als het zo zal zijn dat Spanje een steunoperatie kan voorkomen is een -tijdelijke- appreciatie van de € waarschijnlijk. Dit zal zich met name manifesteren t.o.v. de US \$.

Inflatie wordt in de westerse wereld met name veroorzaakt door loonontwikkelingen. Deze zullen in de eurozone zeer gematigd zijn tot zelfs negatief. Het importprijsniveau zal wel behoorlijk oplopen door hogere grondstofprijzen, stijgend welvaartsniveau in exporterende groeilanden en zwakke valuta. Voorts zullen belastingmaatregelen een prijsverhogend effect hebben. Er zijn diverse partijen die hyperinflatie verwachten. Hyperinflatie is onlosmakelijk verbonden aan het collectief wegvallen van het vertrouwen in de waarde van een munt. Ik gaan hier –nog- niet vanuit. In dit kader verwacht ik dat de ECB de officiële korte rente op een laag (< 2 %) niveau zal handhaven. De bankensector kan nog wel een jaartje wat rentesubsidie gebruiken. Het huidige ultra lage tarief van minder dan 1 % kan in de loop van het jaar wel worden opgetrokken naar ca 1,50 tot 2 %. De kapitaalmarktrente zal verder kunnen oplopen als gevolg van een stijgende risicopremie.

Bij de waardering van beurzen wordt vaak gerefereerd aan het feit dat deze nog lang niet op de niveaus van voor de crisis zijn beland. Hier past enige nuance. In 2007 bedroeg het relatieve belang van de financiële sector ca 27 % van de totale marktkapitalisatie van westerse beurzen. Deze sector is, althans zeker voor de aandeelhouder vanwege ondermeer massale verwatering, gemarginaliseerd.

Behoudens deze sector hebben de meeste aandelensectoren zich over het algemeen goed hersteld. Een blik op de portefeuille van het fonds leert dat bedrijven als Siemens, DSM, Rolls Royce, BMW, Royal Dutch, Ahold e.d. zich weer bevinden op of zelfs boven pre crisis niveaus's.

Samenvattend verwacht ik een groeiende belangstelling voor aandelen. Bij een gematigde winstgroei van bedrijven zal dit leiden tot relatief hogere waarderingen. Het fonds wil profiteren van de hogere waarderingen maar zal zich minder agressief opstellen. Veel goed nieuws is al verdisconteerd in de koersen. Ik verwacht meer gebruik te maken van het optie-instrument onder andere in de vorm van het schrijven van call-opties op bezit. Ook verwacht ik het komend jaar afscheid te zullen nemen van een aantal bedrijven die weliswaar sterk en gezond maar inmiddels ook rijkelijk gewaardeerd zijn.

Mocht het komend jaar, met als leidende reden het herstel van vertrouwen in Spanje, de rust weerkeren op de Europese obligatiemarkten, dan zal de financiële sector wel eens de best presterende sector kunnen worden. Mogelijkerwijs zal het fonds hierop inspelen op dezelfde wijze als dat dit jaar is gedaan bij Royal Dutch, namelijk door langlopende call/put optie constructies op te zetten.

Als worst-case scenario zie ik de niet ondenkbeeldige mogelijkheid dat het komend jaar op enig moment de kredietwaardigheid van de VS in de obligatiemarkt voor het eerst serieus ter discussie wordt gesteld.

Graag wil ik alle lezers van het maandbericht bedanken voor de getoonde belangstelling in het afgelopen jaar en wens ik u alle goeds toe voor 2011!

Rijswijk, 31 december 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris

