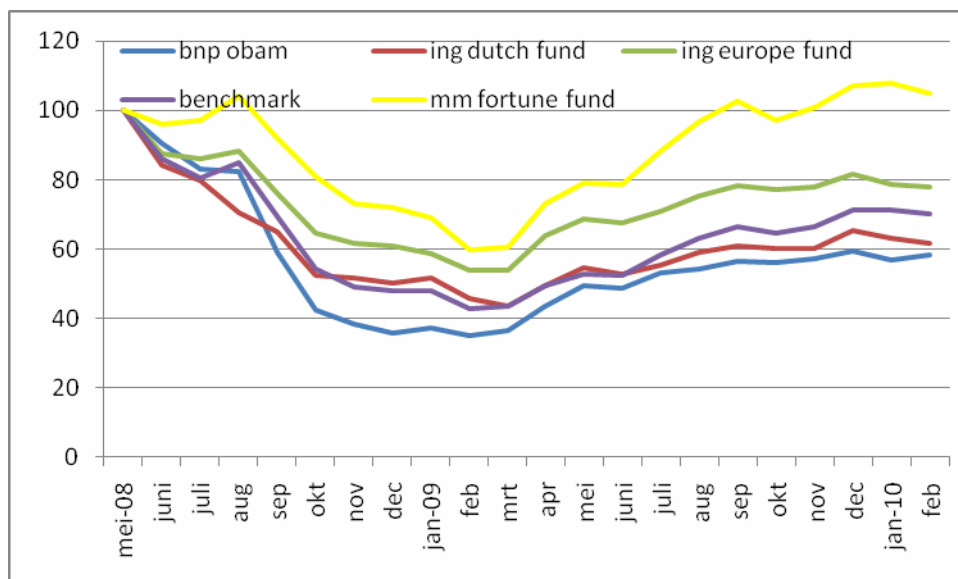


MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 28 februari 2010

Participatiewaarde	26.210 EUR
Fondsvermogen	4.809.281 EUR
Rendement februari 2010	- 2,87 %
Rendement 2010	- 2,17 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	4,85 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting	- 29,90 %
Gemiddeld rendement per jaar	2,65 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008



TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand februari 2010 een beleggingsresultaat van – 2,87 %. Onze benchmark boekte over dezelfde periode een beleggingsresultaat van +/- 1,72 %. Het fonds presteerde daarmee in de verslagperiode 1,15 % slechter dan de benchmark.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 4,85 %. De benchmark behaalde over dezelfde periode een cumulatief beleggingsresultaat van – 29,90 %. De cumulatieve outperformance van het fonds bedraagt per eind februari 2010: 34,75 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

De meeste bedrijven hebben inmiddels hun jaarcijfers gepubliceerd en hun verwachtingen uitgesproken voor het lopende jaar. De cijfers vielen over het algemeen mee, maar de markten reageerden veelal negatief op de vaak zeer voorzichtige uitspraken met betrekking tot de gang van zaken voor het lopend boekjaar. Met name van dit laatste aspect hadden enkele van onze posities last. Zo daalden Akzo, Alcatel, Air France en DSM op grond van zeer voorzichtige uitlatingen over 2010 deze maand circa 10 % (Air France zelfs 17 %) in koers. Wij hebben - behoudens Air France- relatief forse posities in deze fondsen zodat het fondsresultaat hierdoor bovenmatig werd gedrukt. Wij maakten van de in onze optiek overdreven koersreactie gebruik om wat putopties op Akzo te verkopen, met de gedachte om ze eventueel op een nog lager niveau bij te kopen. Gelukkig hadden wij in januari onze long call positie in DSM verkocht, terwijl wij de short call positie lieten staan (met de aandelen als dekking). Hierdoor werd het effect van de koersdaling van het aandeel DSM gedempt. Zowel Akzo als DSM geven op de huidige koersen een dividendrendement van ca. 4 %

De koersdaling van Alcatel begrijpen wij niet. De uitspraak van topman Verwaayen dat Alcatel in 2011 weer een “normaal” bedrijf zal zijn en dat zorgen omtrent continuïteit thans tot het verleden behoren, werd niet door de markt opgepikt. Het duurt de markt blijkbaar te lang. Als de uitspraak bewaarheid wordt zijn wij dik tevreden. We kunnen dan een winst verwachten van zo'n 0,45 per aandeel. Met een koers nu van ca 2,20 is het aandeel in onze optiek goedkoop. Wij kochten dan ook wat extra aandelen bij na de koersval.

Tot slot hadden aandelen in de zonne-energiesector weer last van afnemend vertrouwen van beleggers. Op een enkele Chinese fabrikant na, verloren de meest fondsen in deze sector weer fors terrein. Zorgen omtrent de grote prijsdalingen van zonnecellen in combinatie met de mogelijk verdere afbouw van de subsidieregeling voor zonne-energie in Duitsland waren de oorzaak. Wij zien dit anders. De sector is juist gebaad bij prijsdaling, het break-even punt ten opzichte van klassieke stroomopwekking wordt hiermee immers verlaagd. Het verlies aan marge zou ruimschoots goed kunnen worden gemaakt door verhoging van de afzet. Dit speelt op de lange termijn. Op korte termijn heeft de sector te maken met margeverkrapping en gebrek aan vertrouwen bij beleggers. Het is een eufemisme om te stellen dat onze timing voor aankoop beter had kunnen zijn.

Wat ging er wel goed deze maand? Onder meer onze positie in Rolls Royce. Het bedrijf boekte deze maand een koerswinst van zo'n 15 % na publicatie van robuuste cijfers. Onze NIBC obligatie dikte ruim 10 % in koers aan. De rente is per 21 februari jl. herzien; voor het komende jaar is de rentecoupon vastgesteld op 7,50 % (was 5,50 %) . De koers van de

obligatie schommelt nu rond de 60 %. Wij verwachten dat de huidige rentestructuur (extreem lage korte rente en gematigde lange rente) nog minstens een paar jaar zal aanhouden en blijven dan ook op deze positie zitten.

Onze financiële fondsen publiceerden cijfers die veel beter waren dan verwacht. Binck boekte een recordwinst en gaat verder op het ingeslagen pad van internationalisatie. Aegon lijkt het lek boven te hebben en ook Swiss Re boekte een solide resultaat. Belangrijker nog is dat deze twee verzekeraars de boekverliezen op hun beleggingen in bedwang lijken te hebben. Tot slot SNS Reaal. De markt reageerde lauw op de cijfers. Men had voornamelijk oog voor de aanzienlijke afboekingen bij SNS property finance, het zorgenkind van het concern. Deze bedroegen op jaarbasis maar liefst 400 miljoen. Ondanks deze afboekingen boekte de bankverzekeraar een kleine winst. Als we deze afboeking elimineren boekte het bedrijf een recordwinst. Dit feit werd volledig ondergesneeuwd door de focus van de markt op de kredietverliezen. De bank heeft, net als vele andere Nederlandse banken, in 2009 een slecht renteresultaat behaald als gevolg van de in 2008 door banken afgegeven deposito- en spaarrentes van soms wel 5 % voor een periode van 1 jaar. Dit is nu afgelopen zoals u wellicht inmiddels zelf aan den lijve hebt ondervonden. Wij verwachten dan ook voor dit jaar een aanzienlijke verbetering van het renteresultaat. Als de afboekingen op debiteuren niet nog verder oplopen kan 2010 wel eens een verrassend positief jaar worden voor SNS. Blijft over de zorgen over de mogelijk nieuwe kapitaaleisen voor het bank- en verzekeringswezen. Nu SNS zich in eerste instantie focust op afbouw van de kredietportefeuille in commercieel vastgoed en dus streeft naar balansverkorting, maken wij ons hierover niet al te druk. Wij blijven geloven dat SNS potentieel een kansrijke herstellkandidaat is binnen de Nederlandse financiële sector. Met een koers van ca. 4 op een eigen vermogen van ca. 12 is veel ellende in de koers verdisconteerd.

Het aandeel Belgacom kende ook een goede maand. De winst lag iets boven verwachting en het bedrijf voorziet voor dit jaar winstgroei. Met een dividendrendement van 8 % en de relatief laagste schuldpositie binnen de sector blijven wij stevig op de stukken zitten.

Tot slot deed de koers van het aandeel EADS (producent van Airbus) het goed, waarschijnlijk te danken aan het afbrokkelend vertrouwen in de euro.

Het is ontegenzeggelijk waar dat de aandelenmarkten recentelijk een meer afwachtende houding aannemen ten aanzien van de te verwachten economische ontwikkeling. De angst kruipt erin dat er –zeker in de eurozone- helemaal geen herstel te verwachten is. De vrees voor het onbeheersbaar worden van overheidstekorten en de financierbaarheid hiervan doen ook een duit in het zakje. Al met al is er nog steeds veel onzekerheid in de markt, en dus ook kans op verdere koersdalingen. Uiteindelijk zal de belegger een keuze moeten maken uit meestal niet erg aantrekkelijke alternatieven. Bijvoorbeeld beleggen in staatsobligaties met zeer lage (Duitsland 5 jaar papier 2,25 %) rente; of meer rente willen ontvangen maar dan heb je wel Spaanse/Italiaanse staatsleningen; je geld stallen op deposito bij een grote bank (bv Deutsche bank) die dan achteraf vol blijken te zitten met Grieks staatspapier of toch gaan voor aandelen in bijvoorbeeld DSM, een financieel sterk bedrijf, internationaal georiënteerd en een cashdividend van 4 %. Wij denken dat de laatste optie het meest aantrekkelijk is en wellicht veel minder risico kent ten opzichte van ook 4 % renderende obligatiebeleggingen dan algemeen wordt verondersteld.

Rijswijk, 1 maart 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris