

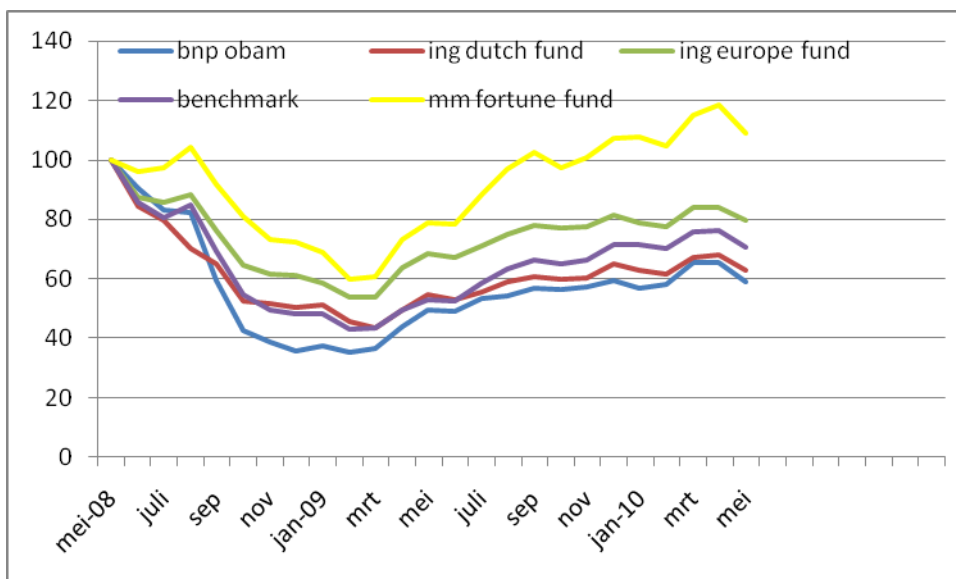
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 mei 2010

Participatiewaarde	27.214 EUR
Fondsvermogen	5.105.403 EUR
Rendement mei 2010	- 8,16 %
Rendement 2010	1,58 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	8,86 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 29,60 %
Gemiddeld rendement per jaar	4,25 %

* 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 mei 2010 een beleggingsresultaat van – 8,16 %.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 8,86 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Een onstuimige maand is nog zacht uitgedrukt voor de storm die door de financiële markten raasde. En het is absoluut niet gezegd dat de storm geluwd is. Het besef begint door te dringen dat overheden wat aan hun tekorten en schuldposities moeten doen. De focus lag afgelopen maand op overheden in de eurozone. Bij de buurman is het evenwel niet veel beter gesteld, dus het wachten is op het moment dat de aandacht verschuift naar de Amerikaanse en Engelse begroting- en schuldperikelen. De Amerikanen en Engelsen zijn al zo'n twee jaar bezig met het bijdrukken van enorme hoeveelheden geld waarmee de staatstekorten en steun aan de financiële sector worden gefinancierd. De ECB heeft zich de afgelopen maand ook over laten halen tot dit beleid. Het zonder limiet opkopen door de ECB van staatsleningen is inmiddels een feit. Met dank aan de ECB konden de afgelopen maand diverse partijen (het ABP, Delta Lloyd, PGGM, etc.) hun posities in Zuid-Europees schuldpapier verlagen. Onder het motto "veilig" werden de opbrengsten herbelegd in Duitse en Nederlandse staatsleningen. Hierdoor daalde de 10 jaars rente op Duitse staatsleningen tot een niet eerder vertoonde 2,70 %. Wij hadden dit niet voorzien. In onze optiek zou de markt toch inmiddels moeten beseffen dat alle westerse overheden in de problemen zijn geraakt, hetzij direct dan wel indirect in de vorm van verplichte steun aan zwakke broeders. Hier hoort eerder een hogere rente bij als vergoeding voor het insolventie- en inflatierisico dan een lagere rente.

Het probleem van grote institutionele beleggers is dat ze –nog- niet anders kunnen. Men is blijkbaar nog niet toe aan een herdefiniëring van het begrip risico. Volgens de gangbare definitie van beleggingsrisico is staatspapier met een AAA rating nog immer de meest risicomijdende belegging. Omdat deze beleggers verplicht zijn om een groot gedeelte van hun middelen risicomijdend te beleggen kunnen ze binnen de huidige definitie niets anders dan nog meer AAA staatspapier kopen, desnoods tegen een nog lagere vergoeding. Zoals wij al eerder hebben aangegeven denken wij daar anders over. Het beleggen in 10 jaars staatspapier met een rente van 3 % of lager zou wel eens zeer risicovol kunnen zijn. Als de markt het ongebreideld bijdrukken van geld op een gegeven moment niet meer accepteert, zijn de rapen gaar. Wij hebben het dan niet meer over inflatie maar over het collectief wegvallen van het vertrouwen in de waarde van een munt. Je kan dan maar beter je geld in "spullen" belegd hebben dan in spaartegoeden of staatsleningen. Helaas is dit scenario niet geheel ondenkbeeldig. Ook de particulier begint dit te beseffen, getuige de stijgende populariteit van fysiek goud.

Wij denken bij "spullen" met name aan aandelen. In onze optiek behouden deze hun relatieve waarde, zodat dit een goede bescherming is in het geval van een aanzienlijke geldontwaarding.

Mocht het allemaal meevallen en behoudt de markt aldus het geloof in de waarde van de dollar en euro dan zal, denken wij, de eurozone een periode tegemoet gaan van matige economische activiteit. Het renteniveau zal dan laag kunnen blijven en op basis hiervan zijn aandelen van internationaal opererende bedrijven momenteel zeer aantrekkelijk gewaardeerd. Kortom, in beide scenario's zijn aandelen in onze optiek "the place to be". De forse tussentijdse fluctuaties nemen we op de koop toe.

De meeste overheden hebben aangekondigd dat er fors bezuinigd gaat worden. Dit roept de vraag op of dit ook daadwerkelijk zal gebeuren. Voor zover historie maatgevend is zijn we daar niet gerust op. Als overheden het over bezuinigen hebben betekent dit doorsnee “minder meer uitgeven”. Een absolute teruggang in uitgaven zie je zelden of nooit. Alleen in het geval Griekenland zal dit lukken om de simpele reden dat geen private partij (ook de eigen bevolking niet) dit land meer geld wil lenen.

Makkelijker is het om belastingen te verhogen. Wij gaan ervan uit dat ondermeer de tarieven voor vennootschapsbelasting t.z.t. omhoog zullen gaan. Nog niet zo heel lang geleden (midden tachtiger jaren vorige eeuw) bedroeg het Vpb tarief in Nederland 48 %. Nu ligt dat rond de 25 %. Een verhoging tast natuurlijk de beschikbare winst voor aandeelhouders aan, hetgeen voor de waardering van aandelen ongunstig is.

Het fonds boekte de afgelopen maand een fors negatief resultaat van ruim 8 %. Onze benchmark deed het marginaal beter met een verlies van 7,5 %.

Tot slot nog enkele woorden over de activiteiten van het fonds gedurende de afgelopen maand. Onze shortpositie op de 10 jaars rente, ingenomen als bescherming tegen een mogelijke rentestijging vanwege het groeiend wantrouwen in staatsleningen, hebben we met verlies moeten afwikkelen. Er was weliswaar groeiend wantrouwen in diverse staatsleningen maar de markt stapte alsnog massaal in Duits staatspapier wat de rente nog verder omlaag drukte. We konden het verlies compenseren door de winst die we boekten op de shortpositie op de euro.

Verder boekten we enkele geringe winsten op geschreven kortlopende AEX call opties.

Onze positie in Alcatel had te leiden onder een slecht eerste kwartaalbericht. Er werd veel minder omzet geboekt dan verwacht. Het bedrijf geeft als reden op dat het een aantal opdrachten niet tijdig heeft kunnen uitleveren vanwege voorraadtekorten. Dit geeft te denken. Blijkbaar is de druk om het werkkapitaal te beheersen en zodoende duur vreemd vermogen te besparen te hoog geweest. Niettemin houdt het bedrijf vast aan de eerder dit jaar gedane verwachtingen voor heel 2010. Wij geven topman Verwaayen nog het voordeel van de twijfel maar het is niet van harte. Ook onze posities in Norsk Hydro, Air France, USG, Delta Lloyd en Draka kregen te maken met bovengemiddelde waardedaling. Daarentegen was onze positie in EADS een witte raaf. De koers steeg afgelopen maand met ca. 15 %.

Wij maakten gebruik van de dalende koersen om onze –indirecte- belangen in Royal Dutch en Pfizer verder te vergroten. Royal Dutch is door de dalende euro relatief nog aantrekkelijker geworden. Het dividend wordt immers in dollars uitbetaald. Op basis van het actuele dividend van 1,68 \$ per jaar, komt dit nu overeen met 1,35 euro, oftewel een dividendrendement van ruim 6,25 %. Kom daar eens om met een staatslening! De markt heeft hier even geen oog voor maar hechtte meer belang aan het slechte beurs sentiment, de problemen van BP en de dalende olieprijs; Royal Dutch daalde de afgelopen maand ca. 10 % in koers. Wij hebben een relatief grote positie in RD (zowel aandelen als opties). De koersdaling van het aandeel deed ons fonds dus verhoudingsgewijs veel pijn.

Ondanks de onzekerheid in de markten konden wij deze maand weer nieuwe participaties uitgeven.

Rijswijk, 31 mei 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris